



Universidad de Navarra

Documento de Investigación

DI nº 664

Enero, 2007

## LA ATENCION DE LAS NECESIDADES RESIDENCIALES PARA LAS PERSONAS MAYORES

Magdalena Torres

Jaume Núñez

Javier Martínez

José Luis Suárez

IESE Business School – Universidad de Navarra

Avda. Pearson, 21 – 08034 Barcelona, España. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km 5,180) – 28023 Madrid, España. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright © 2007 IESE Business School.

# LA ATENCION DE LAS NECESIDADES RESIDENCIALES PARA LAS PERSONAS MAYORES

Magdalena Torres<sup>1</sup>

Jaume Núñez<sup>2</sup>

Javier Martínez<sup>3</sup>

José Luis Suárez<sup>4</sup>

## Resumen

El envejecimiento de la población española, el incremento de la esperanza de vida y el aumento de la capacidad económica de las familias han provocado la aparición de necesidades residenciales para personas mayores. Estas necesidades se han satisfecho desde la iniciativa privada y la Administración pública con una serie de productos y servicios que comprenden desde soluciones residenciales totales –residencias, viviendas tuteladas y apartamentos residenciales– hasta servicios de atención diurna y nocturna –centros de día.

En este documento se describen los distintos productos inmobiliarios y servicios para personas mayores, se estudia el papel de la iniciativa privada en éstos y qué promotoras inmobiliarias y cómo han actuado en el sector de la tercera edad. Por último, se analizan las perspectivas y los retos a los que debe enfrentarse tanto el promotor y/o inversor inmobiliario como el operador de tercera edad.

**Palabras clave:** bienestar social, familia, inmuebles, tercera edad.

---

<sup>1</sup> MBA'92, IESE

<sup>2</sup> MBA'06, IESE

<sup>3</sup> MBA'01, IESE

<sup>4</sup> Profesor, Dirección Financiera, IESE

# LA ATENCION DE LAS NECESIDADES RESIDENCIALES PARA LAS PERSONAS MAYORES

## Introducción

En los últimos años se está produciendo una diversificación de algunas empresas inmobiliarias hacia otras áreas de negocio; una de estas áreas es el segmento de vivienda para la tercera edad, como adaptación a un incremento de necesidades residenciales especializadas derivadas de un aumento de la población anciana, un aumento de la esperanza de vida y la imposibilidad de los gobiernos de asumir la totalidad de estas responsabilidades sociales.

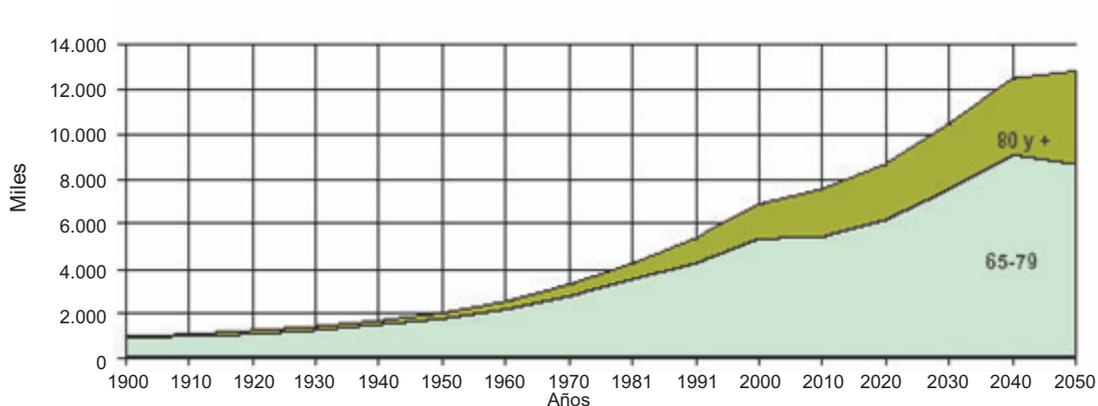
## Las personas mayores y la demanda de residencias

Si nos comparamos con los países europeos, el crecimiento del peso relativo del número de personas mayores es todavía mayor que en España, dato que puede tener también incidencia en la actividad en nuestro país: como una posible evolución de la población española y por la importancia creciente de las personas mayores extranjeras como clientes futuros para España.

A medida que pasan los años, la población mayor se irá incrementando considerablemente, como ilustra la Figura 1. De acuerdo con la información disponible del Instituto Nacional de Estadística (INE), las proyecciones de población para el año 2050 muestran cómo la proporción de población de 65 y más años se habrá casi duplicado en esa fecha, pasando de un 14,7% en 2001 a un 28,4% en 2050 en el caso de los varones, y de un 19,4% a un 33,2% en el de las mujeres. Esta cifra resulta más llamativa para las personas de 85 y más años, que pasan del 1,8% en 2001 al 6,3% (Anexo 1).

## Figura 1

Evolución de la población mayor. España, 1900-2050



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

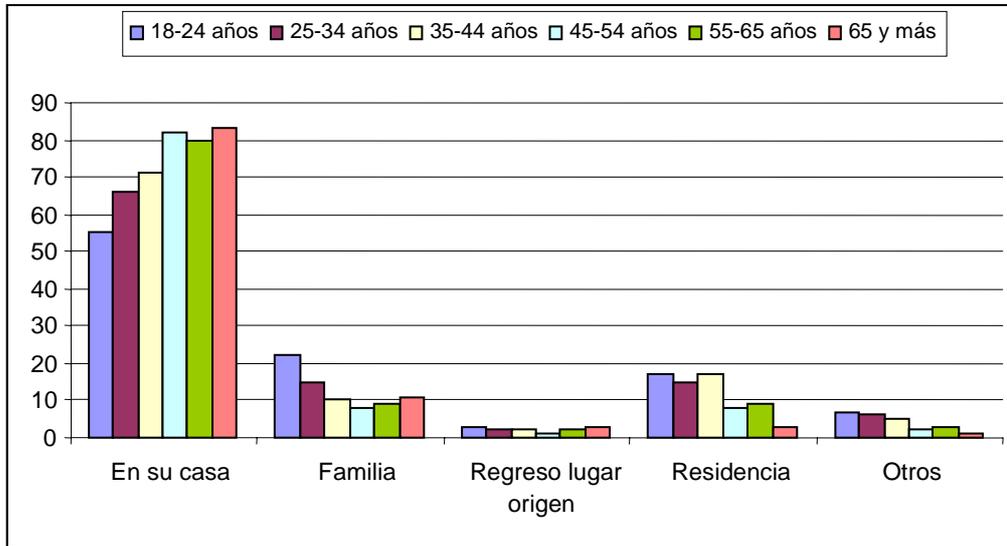
Puesto que la capacidad económica de las familias españolas ha evolucionado favorablemente, aproximadamente un 30% de las personas mayores tendrían capacidad para acceder a plazas privadas en el año 2004, número que se espera se incremente dada la mayor sensibilidad y posibilidades de ahorro en forma de planes de pensiones.

A medida que disminuye la edad de la población encuestada, existe mayor aceptación de las residencias de tercera edad como lugar de residencia deseado para la propia vejez. La Figura 2 muestra cómo la población más joven se muestra más favorable al ingreso en residencias. Sin embargo, la población dispuesta a residir en residencias no alcanza el 10% del total, por debajo de los índices europeos. Cabe destacar la poca aceptación de la residencia entre la población mayor de 65 años. Factores culturales son los causantes de estas diferencias. Las residencias se asocian a un nivel de dependencia física elevado, a la sensación de enfermedad crónica. La posibilidad de ofrecer soluciones más cerca de promociones inmobiliarias adaptadas distintas a hospitales en personas ancianas “sanas” cambiará la tendencia al rechazo de la residencia. Sin embargo, cuando las personas han ingresado en residencias, los datos de aceptación cambian: el grado de *adhesión* a las residencias parece bastante elevado, pues ocho de cada diez internos volverían a elegir vivir en una residencia o lo recomendarían a un amigo, y nueve de cada diez manifiestan que seguirán viviendo en la residencia en los próximos años<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> IMSERSO, «Las personas mayores en España», Informe 2004.

**Figura 2**

Expectativas sobre la forma deseada de residencia para la vejez

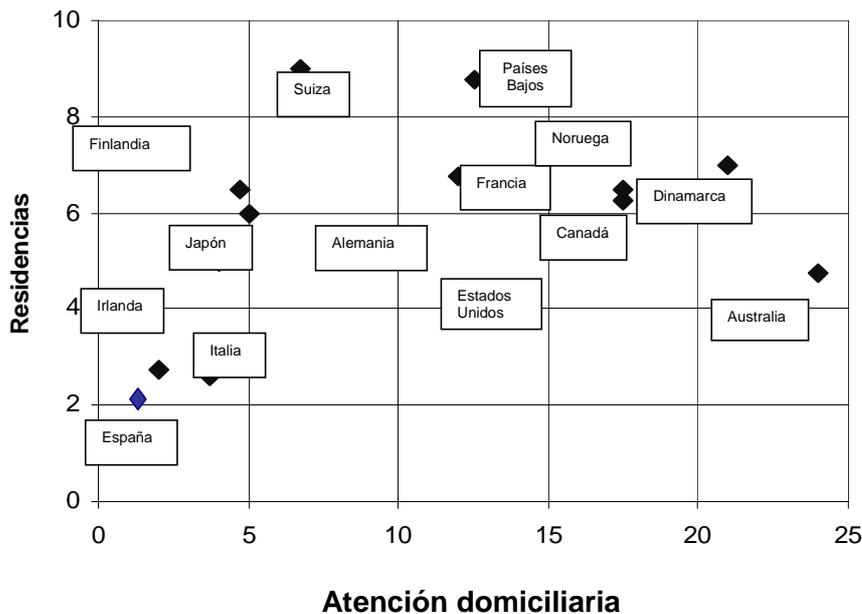


Fuente: CIS, estudio 2.439, noviembre de 2001.

La Figura 3 muestra el porcentaje de personas mayores que utilizan servicios residenciales y domiciliarios en algunos países de la OCDE. España tiene el menor indicador de utilización de residencias y atención domiciliaria. La tendencia actual es el aumento de ambos servicios, tanto residenciales como domiciliarios.

**Figura 3**

Utilización de residencias y atención domiciliaria en el mundo (en porcentaje de población)



Fuente: "la Caixa", «Vejez, dependencia y cuidados de larga duración en España», Colección de estudios sociales, nº 6.

Junto a la creciente aceptación de residencias, otros productos asistenciales despiertan también el interés de las personas mayores: nuevas fórmulas donde se combina el cuidado y la asistencia sanitaria con la autonomía e intimidad están teniendo cada vez mayor aceptación.

Dentro del mercado se perfila un nuevo grupo de demandantes de plazas residenciales que tienen poco en común con la demanda que proviene de los propios españoles. Se trata de visitantes extranjeros procedentes principalmente de Reino Unido, Noruega, Alemania, Dinamarca, Suiza y Rusia.

Las excelentes condiciones climáticas y la cercanía en algunos casos a sus países de procedencia, convierten a España en un lugar idóneo para su jubilación, centrándose principalmente en las zonas costeras del Mediterráneo. Este tipo de clientes, generalmente con un nivel socioeconómico superior al del público objetivo español, vienen en busca de un alto nivel de autonomía, cultura y ocio; por tanto, se centran más en los complejos residenciales o viviendas tuteladas.

## Residencias y servicios para atender a las personas mayores

En función del estado en el que se encuentre la persona mayor, ésta requerirá unos servicios determinados. Atendiendo tanto a estos niveles de servicios que se prestan como al lugar donde se prestan estos servicios, podemos establecer la siguiente clasificación:

### Cuadro 1

Versatilidad inmobiliaria y grado de dependencia asistencial

		GRADO DE DEPENDENCIA (estado de salud)		
		Válidos	Semiasistidos	Totalmente asistidos
V E R S A T I L I D A D  I N M O B I L I A R I A	Baja	Hogares y clubes para personas mayores	Centro de día	Residencia asistidos
	Medio	Viviendas acondicionadas	Residencia válidos* Viviendas tuteladas	
	Alta	Complejos residenciales apartamentos residenciales Golf Resort Válidos	Asistencia domiciliaria	

\*A pesar de recibir este nombre, la gran mayoría de sus residentes presentan algún tipo de dependencia.

Este Cuadro recoge una clasificación de esos productos en función del nivel de servicio asistencial que prestan al residente; en muchos casos se llevan a cabo proyectos que combinan algunos de estos productos: así, es frecuente encontrar residencias que dan servicio tanto a válidos como a asistidos, o complejos residenciales que combinan comunidad de mayores con viviendas tuteladas, buscando un mayor aprovechamiento de recursos y la captación de clientes con diferentes necesidades, ya que es frecuente que a medida que éstos envejecen sus necesidades asistenciales evolucionen. Debido a esto es muy importante identificar qué productos son válidos para cada público; teniendo en cuenta que la comercialización juega un papel muy importante para su venta, una correcta identificación hará más efectivas dichas acciones.

El IMSERSO realiza también otra clasificación de centros asistenciales de la tercera edad en base a si se prestan servicios residenciales (24 horas continuas) o si son sólo de atención diurna. De este modo, dentro de los servicios residenciales distingue entre: acogimiento familiar, apartamentos residenciales, viviendas tuteladas y centros residenciales. En servicios de atención diurna están los hogares y clubes y los centros de día para personas mayores dependientes. A continuación se desarrollan los más importantes.

### **1. Apartamentos residenciales-complejos residenciales**

Se trata de comunidades diseñadas para personas mayores completamente activas y válidas que cuentan con las facilidades típicas de otros complejos similares, pero que en este caso se comercializan y ofrecen exclusivamente para la tercera edad. Se trata de viviendas con servicios de ocio y domésticos (limpieza, tintorería y lavandería, mantenimiento del apartamento, vigilancia y, en general, servicios no asistenciales relacionados con las tareas del hogar).

El producto puede ir destinado tanto a la venta como al alquiler, incluyéndose como gastos de comunidad todos los servicios de ocio, y bajo demanda los domésticos.

Estos complejos reciben tanto público nacional como extranjero; de hecho, algunos de dichos complejos se especializan en público extranjero, en concreto al nórdico, como por ejemplo el complejo residencial Alfaz del Sol, que cuenta con 180 *bungalows*, 170 apartamentos tutelados y un centro con 130 habitaciones. Este complejo residencial lo desarrollan CISA, SANYRES, el consorcio internacional Grupo Selvaag y su filial danesa Exsos ApS, y será principalmente en alquiler<sup>6</sup>.

Estos tipos de producto se localizan en zonas costeras de clima agradable, como Palma de Mallorca, Málaga y Alicante, pero ya cada vez más se están extendiendo a otras zonas. Estos complejos van desde los que ya conocemos a proyectos futuros de ciudades saludables y residenciales al lado de *Resorts de Golf*.

---

<sup>6</sup> *El País*, 11 de marzo de 2005.

## 2. Viviendas tuteladas

Las viviendas tuteladas se ofrecen a personas mayores activas que, sin embargo, prefieren disfrutar de servicios comunes tales como: comedor, atención sanitaria (que puede variar desde enfermería hasta servicio médico de 24 horas), limpieza, rehabilitación, peluquería, transporte, actividades de grupo, etc. Se trataría, por tanto, de viviendas con servicios incorporados que hacen más fácil la vida a las personas mayores, incorporando servicios domésticos así como asistenciales.

Debido a la demanda generada por los jubilados europeos (ingleses, alemanes y holandeses), que atraídos por el clima y por su mayor poder adquisitivo del que disponen en España deciden fijar aquí su lugar de residencia, se destinan promociones a clientes exclusivamente extranjeros.

En definitiva, desde el punto de vista inmobiliario, se trataría de la construcción de viviendas para arrendarlas o venderlas, y aparte de la cuota del alquiler (en el caso del alquiler), también se pagaría una cuota por los servicios prestados, independientemente de que se haga uso de ellos o no, como ocurre con los gastos de comunidad. Se trata de un producto para la tercera edad con un componente asistencial alto y diseñado preferentemente para mayores semi-asistidos. Se localizan fundamentalmente en ciudades, pero también cada vez más en zonas de la costa. Un ejemplo urbano serían “Las Arcadias” en Cataluña.

## 3. Residencias

El IMSERSO define las residencias de personas mayores como «centros que ofrecen asistencia integral y vivienda permanente a personas mayores de 60 años que, por sus condiciones sociales, económicas, sanitarias o familiares, no pueden ser atendidas en sus propios domicilios y necesitan de estos servicios»<sup>7</sup>.

Dentro de este capítulo se diferencian entre residencias para válidos, residencias para asistidos y residencias que ofrecen ambos servicios. Como es lógico, estas residencias presentan diferentes diseños arquitectónicos, en función del perfil de sus clientes.

En 2005, la oferta de plazas en España es de 270.000 unidades, aproximadamente 3,66 plazas por cada 100 personas mayores de 65 años. De las 3,66 plazas, 2,10 se financian privadamente y 1,56 son de financiación mixta (pública y concertada). Según la Organización Mundial de la Salud, el promedio óptimo de plazas por cada 100 personas de más de 65 años es cinco<sup>8</sup>. Esto implica que el crecimiento potencial de plazas residenciales podría cifrarse en torno a 100.000 plazas adicionales, y que existe por tanto una demanda por satisfacer. Véase Anexo 1 para datos de residencias.

En respuesta a lo anterior, en el año 2005 existían entre 80.000 y 100.000<sup>9</sup> camas proyectadas por operadores especializados. A pesar de estos datos a priori positivos, debe apuntarse que cada vez cuesta más tiempo alcanzar la plena ocupación en las residencias.

El sector está actualmente entrando en fase de madurez: existe una importante atomización del mismo, con diferenciación de marca en pocos casos. La diferenciación de marca acostumbra a ser local, es decir, que en el caso de una residencia de prestigio sólo será conocida en el área

---

<sup>7</sup> IMSERSO, «Las personas mayores en España», Informe 2004.

<sup>8</sup> *Actualidad Económica*, 16 de septiembre de 2004.

<sup>9</sup> Instituto Nacional de Estadística.

donde se abastece de clientes, o dicho de otra forma, no hay clientes (ancianos) que provengan de otras demarcaciones. Sin embargo, empiezan a desarrollarse aspectos como tamaño, profesionalización, economías de escala o estandarización de producto, que distinguen unos operadores de otros y ayudan a crear marca. Asimismo, los grandes operadores empiezan a implantar políticas comerciales, pues cada vez la competencia es mayor y los niveles de ocupación empiezan a bajar y a situarse del 95 al 90%.

Las residencias para mayores válidos se conciben como «hogares alternativos, para familias mayores que necesitan pocas atenciones»<sup>10</sup>. En cuanto a las residencias para asistidos, se conciben como «centros gerontológicos de atención especializada integral a mayores con graves minusvalías»<sup>11</sup>. Del total de plazas residenciales<sup>12</sup> –138.354–, un 60% son plazas para personas mayores dependientes (asistidos). Algunas comunidades autónomas superan ampliamente este porcentaje: Comunidad Valenciana (con el 85%), Cataluña y Murcia (con un 100%) y País Vasco, con casi la totalidad de plazas residenciales para dependientes (91%).

#### 4. Viviendas acondicionadas

Son viviendas que cuentan con servicios especiales para mayores que no tienen por qué estar en complejos residenciales exclusivamente para ellos. A diferencia de las viviendas tuteladas, incorporan sólo servicios domésticos para hacer más fácil el día a día, y puntualmente algún servicio asistencial, como fisioterapeuta o geriatra, o servicios de asistencia domiciliaria incorporados. Además, éstos son bajo demanda, sólo se pagan si se piden.

Se puede distinguir entre las propias viviendas acondicionadas, es decir, la residencia habitual se adapta a las necesidades que puedan ir planteándose, como baños geriátricos, barandillas, ascensores, etc., o bien viviendas nuevas preparadas con esa perspectiva de uso y las últimas tecnologías, como pueden ser las casas inteligentes.

Los principales factores que condicionan la decisión geográfica son la oferta actual de plazas, la población mayor de 60-65 años, el nivel económico (se puede medir en términos de renta) y factores socioculturales (medidos a través de índices de escolarización, estudios, etc.). Madrid y Barcelona figuran como las principales ubicaciones. Sin embargo, aparecen cada vez más otras alternativas como: la Comunidad Valenciana, localizaciones de Cataluña, Baleares, Navarra, País Vasco y, en general, el litoral mediterráneo. Se trata principalmente de un producto donde pesa más el componente inmobiliario que el asistencial. Son viviendas ofrecidas para el nicho de mercado de personas mayores de 60 años, válidas y preocupadas por su envejecimiento.

---

<sup>10</sup> Definición del IMSERSO.

<sup>11</sup> *Ibidem*.

<sup>12</sup> En algunas comunidades autónomas se ha considerado, a efectos del cálculo del porcentaje, el número de plazas públicas+concertadas, ya que no existe información sobre plazas privadas para dependientes.

## 5. Centros de día/centros de noche

En estos últimos años, junto a los servicios de teleasistencia y ayuda a domicilio, han proliferado los establecimientos conocidos como centros de día, en los que la persona mayor, normalmente válida pero con una cierta necesidad de atención, cuidado y/o compañía, pueden pasar muchas horas del día en que sus familiares permanecen ocupados con su trabajo.

Los centros de noche son establecimientos a los que aquellos mayores que pueden valerse por sí mismos y viven habitualmente solos en su propia casa, acuden para pasar la noche, lo que les garantiza la atención y asistencia inmediata en caso de necesidad.

Se debe mencionar aquí la labor de entidades con fines sociales, como pueden ser las cajas de ahorros, que normalmente destinan fondos para la promoción de centros de día propios. No es una competencia directa de la inversión privada, porque aún hay déficit de plazas en el sector y al estar enfocadas a fines sociales no tendrán tanta dependencia de los resultados económicos. Además, promueven la expansión de la cultura del centro asistencial, beneficioso para el sector y la sociedad en general.

Actualmente, el principal problema de los centros de día es la baja ocupación. Esto se debe a que sus tarifas son sólo ligeramente inferiores a las de las residencias. Por un precio algo superior, el anciano es atendido las 24 horas en una residencia. La estructura de costes de un centro de día es muy similar a la de una residencia. Sin embargo, estas características operacionales hacen que si se explota como parte de un centro residencial, sea en buena parte responsable de los beneficios totales operativos de la promoción, ya que todos los recursos que precisa los obtiene de la residencia, tanto personal como material, y los gastos que genera son tan sólo variables y marginales, quedando un beneficio neto elevado. Es por tanto importante para el inversor privado que quiera aprovecharse de esta sinergia, un estudio de la competencia sin ánimo de lucro (que se aprovecha del bajo coste de crear un centro de día y de la imagen de la entidad que le aporta) para planificar la diversificación y emplazamiento de su producto.

## La atención proveniente de las Administraciones públicas

Las Administraciones públicas juegan un papel importante en la provisión de servicios; en primer lugar, porque tienen residencias que son en propiedad y gestionan ellas mismas (son las residencias públicas) o ceden la gestión a terceros (residencias públicas de gestión privada), y segundo, porque conciertan plazas en residencias privadas. Estas plazas son de centros privados que se ponen a disposición de residentes enviados por la administración autonómica a cambio de un precio fijado. Dependiendo de cada comunidad autónoma, el precio se establecerá de una manera o de otra; por ejemplo, en Cataluña existen rangos para fijar los precios que serán diferentes para cada persona después de situarla en dichos rangos. La reglamentación actual establece estrictas inspecciones a la gestión de los convenios concertados, pudiendo ser retirados, lo que siempre representa cierta presión dentro del sector privado.

Hay una necesidad específica de encontrar soluciones estructuradas al problema creciente del número de personas mayores con necesidades específicas. Existe una mayor sensibilidad de la Administración pública para que la iniciativa privada gestione las residencias para la población mayor.

# La iniciativa privada en las satisfacciones de las necesidades de residencia y servicios<sup>13</sup>

La necesidad de viviendas para la tercera edad supone una importante oportunidad para el sector inmobiliario, el cual ha ido desarrollando diferentes productos diseñados específicamente para personas mayores. Estas expectativas de crecimiento, y la posibilidad de nuevos negocios, han atraído en los últimos años a diferentes inversores. Así, los principales operadores del mercado cuentan entre sus accionistas con bancos, cajas de ahorros, fondos de capital riesgo, compañías de seguros y promotoras inmobiliarias entre sus accionistas.

## 1. Ambitos de actuación empresarial

Desde el punto de vista de la promotora inmobiliaria, caben varias posibilidades para la explotación del negocio, bien posicionándose como patrimonialista o como promotor puro. La estrategia de la inmobiliaria será la que marcará el posicionamiento, tanto si el producto es para alquiler como si es para venta.

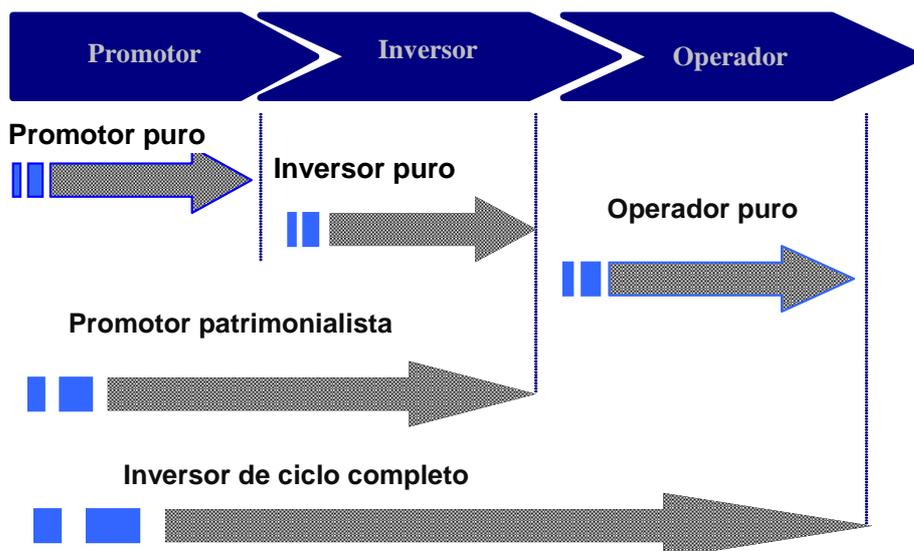
También cabe la posibilidad de combinaciones, ya que el cliente podrá ser: el usuario final, la compañía que presta el servicio (operador) o un modelo mixto que combina formas de alquiler y venta al cliente final y al operador.

El producto se puede desarrollar bajo tres perspectivas de titularidad distintas: concesión, derecho de superficie y propiedad del suelo (de calificación dotacional).

En la Figura 4 vemos los diferentes posicionamientos que puede adoptar la empresa a la hora de explotar su negocio.

### Figura 4

Diferentes posicionamientos<sup>14</sup>



<sup>13</sup> Las referencias a empresas, proyectos y estrategias provienen fundamentalmente de publicaciones en medios de comunicación. En algunas ocasiones corresponden a declaraciones de las propias empresas, y en otras, a interpretaciones de los analistas.

<sup>14</sup> Figura adaptada del documento de investigación nº 536, IESE, «Hoteles como inversión inmobiliaria».

Los sistemas de explotación más normales para los diferentes productos son:

En las residencias de tercera edad, las promotoras inmobiliarias actúan como patrimonialistas, cediendo la gestión a un operador que presta sus servicios a los clientes.

En las viviendas tuteladas, las promotoras actúan indiferentemente como patrimonialistas o como promotores puros, dependiendo de si su intención es ceder la gestión o vender. Si actúan como patrimonialistas, ceden la gestión a un operador, normalmente de tercera edad, que se encargará de prestar los servicios. Si deciden vender, son los clientes finales los que deben organizar la prestación de servicios con un tercero, a cambio de pagos mensuales.

Las viviendas acondicionadas suelen estar destinadas a la venta.

En todos los productos anteriores se combinan, en distinta proporción, dos conceptos: concepto de turismo y ocio y concepto asistencial. El primero es el predominante en los complejos residenciales. En el resto de productos predomina el concepto asistencial, que de menor a mayor grado podría ser: viviendas acondicionadas, viviendas tuteladas y residencias de tercera edad (véase Cuadro 1).

La mayoría de las empresas actualmente se centran en el concepto asistencial, basado principalmente en la población nacional y en el convencimiento de que los cambios socioeconómicos en las familias españolas y el envejecimiento de la población harán necesario un mayor número de productos enfocados a la tercera edad. De esta tendencia se han desarrollado las viviendas tuteladas, ya sea en forma de alquiler o propiedad, así como las residencias de la tercera edad.

Los servicios que se prestan en los centros promovidos dejan de ser relevantes si se opta por un modelo promotor puro. En este caso, la labor del promotor es localizar suelos para ubicar residencias de tercera edad que construirá y entregará a operadores para su explotación. La disyuntiva por los servicios se presenta en el momento que optamos por algún tipo de explotación en alquiler para dar soporte a un producto desde un punto de vista social.

Respecto de las bases contractuales entre operador y promotor, éstas serán muy distintas si el modelo es patrimonialista o promotor. Si vamos a un modelo promotor, en el fondo estamos ante un tipo de contrato parecido al de “llave en mano”, en donde se tendrá que poner mayor atención en la localización de ubicaciones y en la propia gestión de la promoción.

La complejidad aparece cuando vamos al modelo propietario-arrendatario, que suele ser el más habitual; aquí, el plazo del contrato, el tipo de retribución y las garantías de cumplimiento son los aspectos fundamentales que regulan la relación. La relación entre propietario y arrendatario viene regulada en la mayoría de los casos por un contrato de arrendamiento. Las rentas se suelen pactar fijas, aunque en ocasiones puntuales pueda pactarse una renta variable (en función del beneficio operativo), dependiendo de la solvencia y número de camas que gestione el operador en todas sus residencias. La duración del contrato suele ser de 25 años, distribuidos en 15-20 de obligado cumplimiento, y el resto, en plazos quinquenales renovables a potestad del inquilino. En cuanto a las garantías, los operadores suelen entregar avales anuales a primer requerimiento, y los renuevan cada año hasta que finalice el contrato.

La oferta de productos para mayores tiende a diferenciarse para encontrar la demanda adecuada. Para ello, las compañías inmobiliarias están ofreciendo desde el producto de complejos gerontológicos con módulos para enfermedades específicas –Adavir–, a residencias de corte tradicional con distintos grados de asistencia (Grupo SyV, Sanitas Residencial). Otras

compañías, como Cisa, de Grupo Bancaja, han optado por aliarse con Sanyres, del grupo inmobiliario Prasa, para ofrecer complejos situados en la costa, en los que también tiene cabida la población extranjera, un porcentaje de población residente en el litoral español que cobra cada vez más importancia.

Otras empresas que han hecho una apuesta muy importante por este segmento son:

El Grupo Constructor OHL, cuyas actuaciones en esta línea de negocio han estado principalmente dedicadas a la construcción de 17 centros residenciales, cada uno con 140 camas, y 10 centros de día de 40 plazas, en importantes municipios de la Comunidad Valenciana, fundamentalmente en la provincia de Alicante<sup>15</sup>. OHL es propietaria 100% de la sociedad que realiza este proyecto, Sacova Centros Residenciales. Este proyecto, iniciado en 2002, se enmarca en el Plan Gerontológico de la Consellería de Bienestar Social de la Generalitat Valenciana, que ha concertado el 33% del total de las plazas residenciales. En este caso, buena parte de la inversión procede de un crédito sindicado en el que participa el Instituto de Crédito Oficial (ICO). OHL argumenta que ha entrado en el ámbito de los centros de tercera edad debido a los altos niveles de rentabilidad de este mercado y sus notables sinergias con las actividades troncales del Grupo. El Grupo OHL tiene actividades en: construcción (obra civil y edificación), concesiones (autopistas, aeropuertos...), servicios de medio ambiente, servicios urbanos y a infraestructuras, equipamientos sociales y nuevas tecnologías.

Riofisa, sociedad dedicada fundamentalmente a la promoción de centros comerciales, prevé debutar en el sector con una inversión de 28 millones de euros en colaboración con el grupo EULEN<sup>16</sup>. Ha elaborado el denominado Campus para Mayores Santo Domingo, en Algete, Madrid, junto a la autovía A-1, en una parcela de 34.000 m<sup>2</sup>, conservando el valor ecológico original, desde el que abordar el mercado madrileño de personas mayores en su segmento de válidos. Para ello ha construido un complejo que se compone principalmente de una residencia con capacidad para 150 camas, que gestionará el grupo EULEN, y cinco bloques de cuatro alturas que constituyen un total de 125 apartamentos.

La inmobiliaria Metrovacesa ha creado, junto a la empresa de servicios residenciales Geroplan, con aportaciones de otras entidades financieras y autonómicas, la sociedad Planiger<sup>17</sup> (actúa con el nombre comercial de Adavir). En 2006 contaban con siete residencias en funcionamiento en la Comunidad de Madrid y otra en la provincia de Ciudad Real<sup>18</sup>. Contemplan un plan de expansión con 31 residencias en los próximos cinco años, con una inversión de 320 millones de euros<sup>19</sup>.

Sacyr-Vallehermoso posee el 20% de Euroresidencias Gestión<sup>20</sup>. Esta empresa gestiona residencias y centros de día para personas mayores, entre ellos todos los centros que el Grupo Sacyr-Vallehermoso tiene. En 2006 contaba con trece centros abiertos, en Madrid, Zaragoza, Linares, Alicante, Vigo, La Coruña, Barcelona y Santander, y cinco en proyecto en Tarragona, Cádiz, Barcelona y Madrid.

---

<sup>15</sup> *La Gaceta de los Negocios*, 18 de diciembre de 2003, y *Sanimarket*, 1 de febrero de 2006.

<sup>16</sup> *Actualidad Económica*, 16 de septiembre de 2004. [www.riofisa.com](http://www.riofisa.com).

<sup>17</sup> *Expansión*, 27 de mayo de 2004.

<sup>18</sup> [www.adavir.com](http://www.adavir.com).

<sup>19</sup> *Expansión*, 24 de septiembre de 2004.

<sup>20</sup> *Expansión*, 27 de mayo de 2004, y [www.euroresidencias.es](http://www.euroresidencias.es).

Euroresidencias Gestión se posiciona como la gestora de mayor calidad, con un cliente de poder adquisitivo alto.

Grupo Lar está presente en el sector a través de Lar Senior y con el apoyo de una alianza estratégica con la gestora Ballesol, de la que posee el 20%<sup>21</sup>. A destacar en la sociedad Ballesol la herramienta inmobiliaria-financiera para permitir a las personas mayores hacerse cargo de los pagos de la residencia, llamada Trianza<sup>22</sup>, en que se gestiona el alquiler o venta de la casa desocupada por la persona mayor, y en la que también participan la aseguradora Winterthur y Asesoramiento Inmobiliario Roan. Ballesol también abarca el sector de más calidad de residencias, y además presta servicios también en atención domiciliaria.

Lar Senior tiene en marcha ocho proyectos de residencias<sup>23</sup>. De estas residencias, cinco ya están abiertas (Fabra i Puig, en Barcelona; San Carlos, en Málaga; Montevil, en Gijón; Olmos, en Málaga, y Puerta del Carmen, en Zaragoza). Lar Senior tiene prevista una inversión de 275 millones de euros para toda España hasta el año 2007. En este período prevé alcanzar unas 5.000 plazas. La compañía facturó 5,6 millones de euros en su segundo año de funcionamiento.

Grupo Layetana maneja un concepto muy diferenciado del producto inmobiliario destinado a la gente mayor con bajas necesidades de nivel asistencial. La compañía sigue su estrategia de centrarse en sectores concretos de población y necesidades específicas, y con respecto a la tercera edad, promueve viviendas en propiedad adaptadas a este segmento de población y enfocadas a un poder adquisitivo medio y alto, en el centro de las ciudades. Construye bajo dos denominaciones: Las Arcadias y Las Liras. Hay tres Arcadias que ya funcionan en Barcelona desde 1985: Las Arcadias Fleming, Las Arcadias Calabria y Las Arcadias Mandri. En 2006 están en ejecución cinco nuevas promociones: Las Arcadias Terrassa y Las Arcadias Gran Via-Passeig de Gracia, en Barcelona; Las Arcadias Villanueva, en Madrid; Las Arcadias General Riera, en Palma de Mallorca, y Las Arcadias Guillem de Castro, en Valencia<sup>24</sup>. Un 20% de las ventas de Grupo Layetana proceden de la promoción de este producto, que en 2003 ascendieron a 710 millones de euros<sup>25</sup>.

Las gestoras de tercera edad, como Ballesol, Care y Amma-Gerogestión, están embarcadas en procesos de expansión ambiciosos, al igual que Sanitas Residencial, Mapfre-Quavitaie y Cáser, como gestoras de tercera edad pertenecientes a compañías de seguros. Destacar en último lugar la tendencia actual del sector a las fusiones y adquisiciones de gestoras. Las recientes fusiones de Amma-Gerogestión y de Mapfre-Quavitaie son preludio de las que vendrán y síntomas de la madurez de un producto, las residencias de tercera edad.

En todos estos ejemplos, cada compañía inmobiliaria aborda el sector de las soluciones residenciales para la tercera edad de forma distinta, acorde con su estrategia global, aprovechando sus conocimientos, sinergias y asociaciones estratégicas, que darán como resultado diferentes actuaciones. Aunque existe mucha atomización entre empresas, para los proyectos con gran número de camas (más de cien), la tendencia de las inmobiliarias importantes es dirigir sus actuaciones hacia el segmento de población con rentas media-altas y altas. Las rentas medias y bajas suelen ser *target* de la oferta pública y de la oferta privada con

---

<sup>21</sup> *Expansión*, 27 de mayo de 2004.

<sup>22</sup> *La Gaceta de los Negocios*, 6 de octubre de 2004.

<sup>23</sup> [www.larsenior.com](http://www.larsenior.com).

<sup>24</sup> [www.lasarcadias.com](http://www.lasarcadias.com).

<sup>25</sup> *Expansión*, 27 de mayo de 2004

plazas concertadas. Las razones para ello suelen ser la capacidad de desarrollo inmobiliario (disponibilidad de terreno y promoción de éste), junto con el mayor margen de beneficio.

En el Cuadro 2 se puede ver dónde se sitúan los diferentes operadores en función del grado de dependencia y nivel socioeconómico de los usuarios:

## Cuadro 2

Escenarios inmobiliarios y sus protagonistas en España

	Válidos	Semiasistidos	Totalmente asistidos
<b>Baja</b> Centro de día	Hogares y clubes para personas mayores	Centro de día Mensajeros de la Paz Lares	Residencia Asistidos Mensajeros de la Paz Lares
<b>Media</b>	Las Lilas  Viviendas acondicionadas	Residencia válidos  OHL B Serveis Personal asístanse Europe Asístanse Solidaridad Familiar	OHL Care Eulen Residencia Asistidos
<b>Alta</b>	Complejos residenciales/Apartamentos Residenciales Sol Andalus Senior Living Grupos Inversores Inmobiliarias Campus Mayores Santo Domingo Golf Resort Válidos	Viviendas tuteladas  Asistencia domiciliaria	Ballesol Sanyres SAR Residencias asistidas AMMA-Gerogestion Mapfre-Quadrante Sanitas Residencial

## 2. Factores críticos

La limitación del crecimiento de este sector viene dada, en parte, por el problema del suelo, pues hay complicaciones para localizar suelo dotacional bien ubicado y con precio correcto. Las limitaciones para encontrar suelo económicamente válido para el proyecto son enormes, especialmente en las soluciones urbanas, razón por la que las propuestas interesantes, en general para determinadas clases socioeconómicas, como los apartamentos tutelados, quedan muy condicionadas. Este factor incide de forma muy importante tanto en el desarrollo del tipo de proyecto asociado al mismo como en su rentabilidad. El suelo dotacional, así como el terciario hotelero, no pueden soportar los mismos precios que soporta el suelo residencial. El suelo dotacional vale en cuanto alberga un negocio en él, y su precio viene determinado por el dinero que genera este negocio.

El sector tenderá a encarecerse en la explotación en el futuro, dado que algunos factores laborales (convenios bajos, mayor calificación y especialización de funciones), los de calidad (aumentan los niveles y exigencias en la prestación de los servicios) y los de reglamentación (como las normas ISO), entre otros, presentan niveles bajos en la actualidad.

Son aspectos críticos del negocio: el personal y su alta rotación, al ser un negocio que desgasta en lo humano, así como la necesidad de formación y motivación permanente. También el número de residentes, pues en cada instalación resulta fundamental en la sensibilidad del punto

de equilibrio y en la rentabilidad, así como el factor arquitectura e instalaciones, determinante en el proceso de comunicación (imagen) y en la solución de muchos problemas funcionales.

Otro factor es la complicación de las tramitaciones urbanísticas, unido también a la localización; una acertada ubicación del centro garantizará en mayor medida su ocupación y, en consecuencia, el éxito del negocio.

Uno de los mayores problemas que existen en este tipo de productos, y en general en todos los relacionados con la tercera edad, radica en la dificultad para su comunicación y desarrollo comercial, básicamente por la imagen desfavorable que tiene la sociedad en general de este tipo de soluciones.

Desarrollar una marca comercial es un punto importante y algunos operadores como AMMA-Gerogestión y Ballesol están haciendo esfuerzos para crear una marca comercial que represente la calidad y la eficiencia en sus productos.

### 3. Rentabilidades

En cuanto a la rentabilidad, cabe decir que si bien existe una viabilidad en la mayoría de los productos que actualmente se ofrecen en el mercado, especialmente en los residenciales, las mejores oportunidades se presentan en aquellos donde es posible aunar algunas características diferenciadoras, como sucede en los proyectos orientados al sector turismo/ocio/salud, al estar dirigidos a segmentos de alto poder de rentas y sensibilizados por sus culturas de origen sobre la conveniencia de estas soluciones.

Caben distintas rentabilidades en función del escenario (privado o público, válidos o asistidos, *target* de renta alta o baja gama de servicios), volumen y en función del negocio en el que se está (inmobiliaria u operador) y gama de producto (viviendas tuteladas, complejos residenciales, residencias...).

Es comentario frecuente en el sector que en el modelo de residencias, el gestor obtiene una rentabilidad sobre ventas del 10-15% si sus clientes son privados, que se reduce al 6-9% en función del porcentaje de plazas concertadas que tenga sobre el total. El promotor patrimonialista –sobre el coste total de la obra– obtiene una rentabilidad del 10% aproximadamente, y un inversor puro, en torno al 7%<sup>26</sup>.

Como parte común a todos estos productos, cabe decir que la empresa inmobiliaria tendrá que ver si quiere integrarse en el negocio haciendo sólo la promoción o también gestionando. Si opta por la promoción, el negocio será inmobiliario, mientras que si opta por la gestión también tendremos un negocio asistencial.

## Perspectivas

El modelo de tercera edad más interesante es el que gira en torno al concepto turismo, ocio y salud. En primer lugar, va dirigido hacia los más válidos, que demandan más servicios relacionados con el ocio y menos servicios asistenciales, por lo que los costes son menores. En

---

<sup>26</sup> La rentabilidad de la gestión e inversión en residencias para personas mayores se analiza en el caso F-759, IESE, «La expansión de AMMA en el sector de residencias de tercera edad».

segundo lugar, porque se capta al cliente cuando todavía es válido, y con el tiempo se le podrán ofrecer servicios asistenciales.

La experiencia también es importante en este tipo de proyectos, pues en este negocio confluyen varios sectores, como son el inmobiliario, el de la salud, el financiero, el de gestión, el de personal y el estatal.

El negocio debe ofrecer un servicio integral e incorporar recursos para la adaptación al deterioro progresivo de las personas mayores. Esto irá encaminado a dar continuidad a la calidad.

Algunos retos que se plantean dentro del negocio son:

- Homogeneización del modelo: cada comunidad autónoma tiene distintas normativas, que cada vez se van diferenciando más.
- Gestionar la independencia de la Administración: respecto a conciertos, permisos, concursos, suelos, inspecciones, etc.
- Este es un sector intensivo en mano de obra y capital; por tanto, se requieren fuertes inversiones, por lo que se tendrá que mejorar la financiación de los modelos de negocio.
- Normativas de calidad: ISO específica UNE 158000; la Unión Europea incluye en sus fondos estructurales subvenciones a actividades que supongan una mejora de la calidad de sus mayores.
- Profesionalización: en el mercado español se necesitan más operadores especializados.
- Imagen: factor clave en la comercialización de los productos, que junto con la profesionalización, son determinantes para disminuir el “rechazo cultural” a la vivienda para la tercera edad.
- Crear imagen de marca y gestión del servicio. Creación de canales comerciales y acuerdos con otras entidades aprovechando las sinergias creadas.
- El riesgo de la diversificación. El mundo asistencial consta de trabajadores, proveedores, clientes y productos que son totalmente distintos a los de la inmobiliaria. Hace falta una gestión muy específica y un muy buen conocimiento del sector.

Todos estos retos se deben afrontar poco a poco, teniendo en cuenta la escasez de suelo bien ubicado y el coste de la prestación del servicio. También es importante intentar conocer el comportamiento de los mayores extranjeros, pues muchas promociones residenciales para mayores están dedicadas a ellos. Otro factor importante es quién va a pagar: ¿pensiones, fondos particulares, seguro de dependencia, patrimonio? Por ejemplo, un mismo proyecto residencial probablemente tenga más de un cliente: Administración, privados, aseguradoras... esto crea a veces conflicto en la gestión a la hora de establecer prioridades en la asistencia: habrá clientes con preferencia en el nivel de servicios, así como otros orientados hacia el precio final... La sensibilidad por el precio es muy elevada y no todos los costes pueden repercutirse en el precio.

## 1. Financiación

En la actualidad existen limitaciones económicas para grandes sectores de la población en su acceso a los servicios de los mayores. Los ingresos de la mayoría fundamentalmente provienen de las pensiones, y éstas son bajas con respecto a los demás países de la Unión Europea. Por tanto, las fuentes básicas de financiación por parte de los usuarios serían las pensiones, los seguros, los fondos de pensiones, el patrimonio personal y las ayudas familiares.

No se percibe en España una concienciación generalizada alrededor de la necesidad de prever esta contingencia futura, por lo que todavía no se han desarrollado instrumentos u opciones para asegurar el pago de las futuras prestaciones, aunque es previsible que vayan presentándose. Los instrumentos actuales son más de corte financiero y no están vinculados directamente a la prestación de servicios, como por ejemplo, seguros de salud, fondos de pensiones... Se está estudiando, sin ninguna estrategia privada consolidada hasta ahora, el desarrollo del seguro de dependencia, pero tanto los indicadores demográficos como los elevados costes, así como las incertidumbres que conlleva la evolución de este sector, hacen frenar su implantación.

Un elemento crucial será la Ley de Dependencia: la posibilidad de que el Estado (central y autonómico) financie parte de la estancia de los mayores en las residencias. Según el anteproyecto, las personas serán evaluadas para determinar su grado y nivel de dependencia y las prestaciones a las que tendrán derecho. Estas prestaciones se realizarán desde la oferta pública o concertada, y abarcarán desde la teleasistencia hasta la atención a domicilio, centros de día y noche y residencias. Esto se traducirá en un incremento de la demanda y una mejora de calidad en los procedimientos de trabajo y personal.

La financiación del sistema procederá del Estado, las comunidades autónomas y de los propios usuarios, que pagarán una parte en función de su capacidad económica.

Como producto novedoso, Caixa de Terrassa, por ejemplo, ofrece a sus clientes de la tercera edad la llamada pensión hipotecaria, un producto muy concreto que se basa en la hipoteca inversa de la vivienda en propiedad de la persona más una combinación actuarial, por la que va recibiendo pagos mensuales que puede destinar a la residencia que utiliza. Cabe destacar que se hace de acuerdo con los descendientes, para que éstos sigan teniendo derechos sobre la vivienda una vez fallecido el propietario. También hemos visto otros recursos de carácter privado, como el desarrollado por Ballezol (Triana).

En lo que respecta a financiación de proyectos, algunos inversores tienen financiación propia. Hay otros que tienen que acceder a créditos. En este tipo de proyectos figuran dos dificultades: en primer lugar, no se pueden garantizar los ingresos que obtendrá el negocio por los servicios prestados siempre que se trabaje con el sector privado, y esto dificulta el acceso a créditos, es decir: los bancos; al no tener una garantía segura de pago y no confiar en un mercado que pueda pagar, el banco no concede el crédito a no ser que sea un establecimiento privado con un concierto significativo de plazas concertadas que asegure el pago del crédito. Habrá entonces intereses cruzados de diferentes clientes, tal y como hemos mencionado antes. La implantación del seguro de dependencia podría suponer una buena fuente de financiación privada al desarrollo de centros asistenciales para dependientes, al tener que hacerse realidad las plazas aseguradas. Otra dificultad es que la garantía que se suele poner para estos préstamos es la propia residencia, y esto no gusta mucho a los bancos, por la carga social del negocio y por la baja liquidez de estos inmuebles.

## Referencias

“la Caixa”, «Colección de estudios sociales».

CIS, estudio 2.439, noviembre de 2001.

Instituto Nacional de Estadística, Indicadores Sociales 2004.

IMSERSO, «Las personas mayores en España», informes 2002 y 2004.

*Expansión inmobiliario*, mayo de 2004.

PricewaterhouseCoopers, «The State of Senior Housing 2002».

Jornadas técnicas inforesidencias.

DBK, «Residencias para la tercera edad».

IESE, «La expansión de AMMA en el sector de residencias de tercera edad», caso F-759.

Datastream, base de datos.

Yahoo finance.

Caixa de Terrassa, folletos “Pensión hipotecaria”.

## Apéndice

### Comentarios sobre el sector de atención de personas mayores en Estados Unidos

El mercado norteamericano empezó a desarrollarse hace ya más de quince años. Un dato bastante ilustrativo de esta mayor madurez es la existencia de un sector reconocido que aglutina a todo este tipo de productos (“*Senior Housing and Care Properties*”), que cuenta con patronal, asociación de usuarios y de inversores, así como de información estadística relevante. Sin duda, el dato más representativo para hacerse una idea de la madurez de este mercado es el hecho de que cuatro de las cinco compañías más grandes del mercado coticen en bolsa y estén cubiertas por las principales compañías de bolsa de Wall Street. La capitalización bursátil del sector se situaba en torno a 200 millones de dólares a finales del año 2000 (suponiendo dos tercios de la capitalización de las compañías hoteleras cotizadas y casi un tercio de la de las compañías dedicadas a la promoción residencial).

A finales de 2002, Estados Unidos contaba con un total de 46.131 complejos residenciales, con capacidad para albergar y prestar servicios de distinto nivel a 3,4 millones de personas mayores. A estos complejos habría que añadir 11.726 propiedades, con un total de 821.173 viviendas destinadas a personas mayores pero sin ningún tipo de servicio adicional.

Se trata de un sector en expansión que ha asistido recientemente a varias operaciones de concentración y ha dado entrada a importantes sumas de capital atraídas por la alta rentabilidad de un negocio con una tasa de ocupación del 96%.

Entre los factores que han favorecido esta expansión se encuentra, sin duda, el aumento registrado en la demanda de estos servicios debido al mayor envejecimiento de la población al aumentar la esperanza de vida, el mayor porcentaje de población que vive sola, la incorporación de la mujer al mundo del trabajo y el creciente esfuerzo presupuestario del Gobierno para ayudar a los mayores.

El mercado norteamericano ha desarrollado los siguientes productos, que podemos agrupar en cuatro categorías principales: “*Independent living without services*”, “*Independent living with services*”, “*Assisted Living*” y “*Skilling Nursery*”. En cada una de estas cuatro categorías generales podemos encontrar distintos tipos de productos (en muchos casos, un mismo complejo residencial incorpora varios productos).

A continuación se presentan brevemente los más importantes:

- *Age-Restricted Housing*. Residencias multifamiliares dedicadas a los mayores (bien sea bajo régimen de propiedad o de alquiler). Este tipo de viviendas están dedicadas fundamentalmente a personas mayores activas y perfectamente sanas (válidos) que no necesitan, por tanto, ningún tipo de servicio o cuidado adicional.
- *Independent Living*. También conocido como “*Congregate Care*”. Se trata de bloques de viviendas que incorporan un buen número de servicios de conveniencia (lavandería, peluquería, comedor, limpieza, transporte, servicios de ocio, etc.). Están dirigidos a personas mayores válidas que, sin embargo, buscan una mayor comodidad al incorporar a su vivienda este tipo de servicios.
- *Assisted Living*. Complejos para residentes que necesitan alguna ayuda para realizar alguna de sus actividades diarias (como aseo, comidas, medicación, etc.). Sin embargo, se trata de personas activas que no necesitan atención 24 horas.

## Apéndice (continuación)

- *Skilled Nursing Facilities*. Se diferencian de las anteriores por requerir una licencia gubernamental para su funcionamiento, debido a que prestan, además de los servicios anteriormente citados, servicios sanitarios con enfermería 24 horas.
- *Home Health Care*. Servicio especializado para enfermos crónicos, diabéticos y enfermos terminales que incorporan terapias de rehabilitación, cuidados personales, medicación y equipo médico especializado.
- *Specialized Services*. Destinados a tratar a enfermos de Alzheimer o demencia y que normalmente forman parte de un complejo de los anteriores.
- *Continuing Care*. Complejos que incorporan diferentes niveles de cuidados en diferentes parte del complejo (de esta forma el enfermo no abandonará la residencia si empeora su estado). Suele incluir *Assisted Living*, aunque no *Skilling Nursery*, por la mayor complejidad que conlleva la obtención de la licencia.

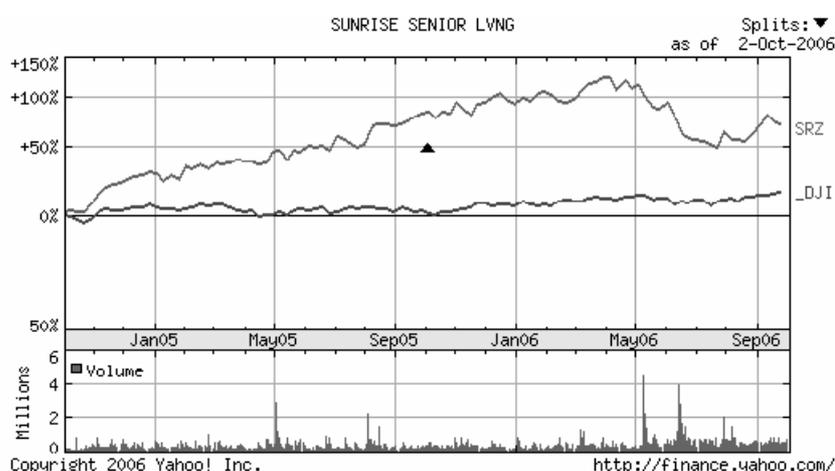
A continuación, y como ejemplo ilustrativo, se analiza la mayor compañía del mercado norteamericano que cuenta con todos los productos señalados anteriormente.

## Sunrise Senior Living (SLL)

Esta compañía se constituyó en 1981 con objeto de dedicarse a la promoción y gestión de complejos residenciales destinados a las personas mayores. En mayo de 2003, la compañía adquirió Marriott's Senior Living por un total de 88 millones de dólares al contado (y otra serie de condiciones), convirtiéndose en el primer operador del mercado norteamericano tanto por su capacidad como por el volumen de ingresos.

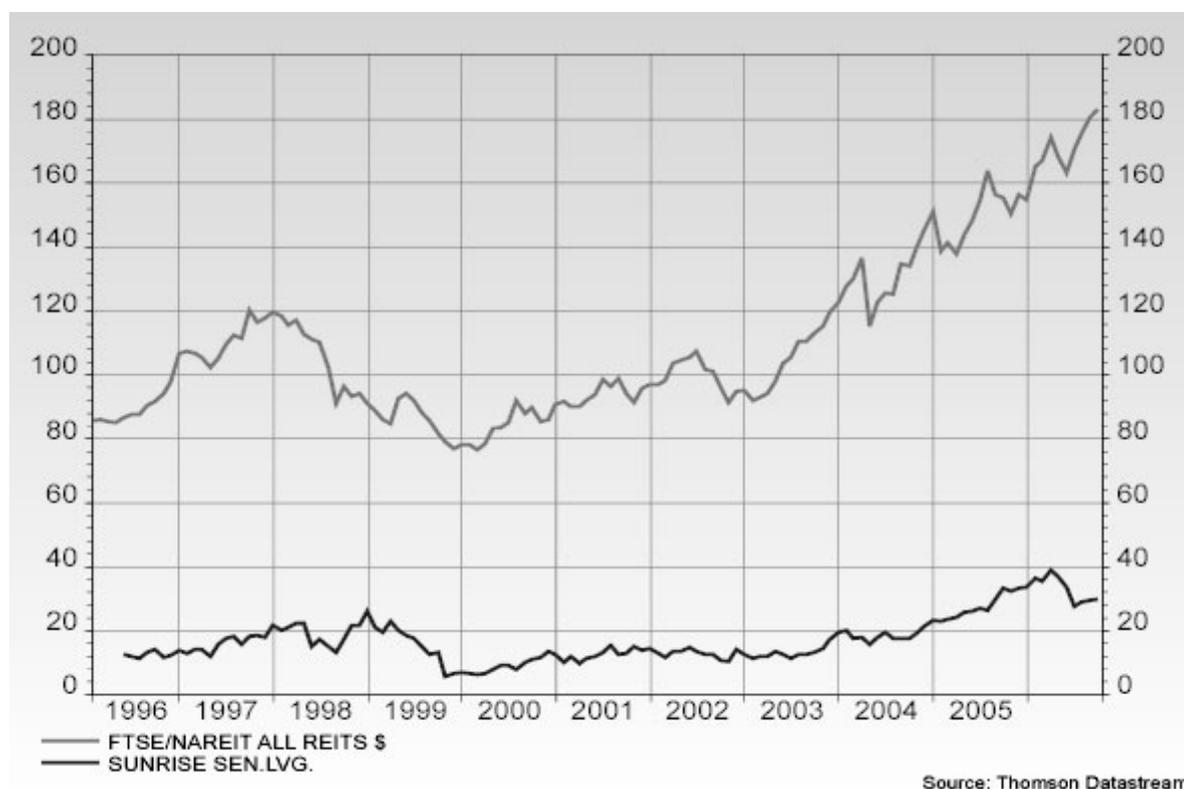
SSL está presente en los mercados americano, canadiense y británico, con un total de 350 complejos (operativos o en construcción), con capacidad para 40.000 residentes y con 30.000 empleados.

La compañía cotiza en el New York Stock Exchange, donde, como se ve en el siguiente gráfico, en el último año ha tenido la siguiente evolución:



## Apéndice (continuación)

Comparando la compañía con el Nareit, podemos ver:



Fuente: Thomson Datastream.

Por último, los datos financieros más importantes de la compañía ofrecen una imagen de su importancia, así como de la excelente evolución registrada en los últimos tres años.



### FINANCIAL HIGHLIGHTS

(dollars in thousands)

YEAR ENDED DECEMBER 31,	2005	2004 <sup>(1)</sup>	2003
Operating revenues <sup>(2)</sup>	\$1,819,479	\$1,446,471	\$1,096,260
Net income <sup>(3)</sup>	79,742	50,687	62,178
Cash and cash equivalents	225,279	141,883	102,548
Total assets	1,328,276	1,105,756	1,009,798
Total debt <sup>(2)</sup>	202,789	191,666	198,122
Stockholders' equity	632,677	523,518	490,276
Communities operated (at end of period)	415	380	373
Resident capacity	50,673	43,109	42,751

Notes <sup>(1)</sup>, <sup>(2)</sup> and <sup>(3)</sup>: See notes to Selected Financial Data on page 22.

## Apéndice (continuación)

	December 31,				
	2005 <sup>(1)</sup>	2004	2003 <sup>(2)</sup>	2002	2001
<i>(dollars in thousands, except per share amounts)</i>					
<b>Statement of Operations Data<sup>(3)</sup>:</b>					
Operating revenue <sup>(4)</sup>	\$1,819,479	\$1,446,471	\$1,096,260	\$ 421,639	\$ 366,065
Net income <sup>(5)</sup>	79,742	50,687	62,178	54,661	49,101
Net income per common share <sup>(6)</sup> :					
Basic	1.92	1.25	1.46	1.22	1.13
Diluted	\$ 1.67	\$ 1.12	\$ 1.32	\$ 1.12	\$ 1.04
<b>Balance Sheet Data<sup>(3)</sup>:</b>					
Cash and cash equivalents	\$ 225,279	\$ 141,883	\$ 102,548	\$ 173,119	\$ 50,275
Working capital	74,863	78,144	48,678	139,639	38,803
Total assets	1,328,276	1,105,756	1,009,798	1,116,151	1,177,615
Total debt	202,789	191,666	198,122	456,969	630,756
Stockholders' equity	\$ 632,677	\$ 523,518	\$ 490,276	\$ 465,818	\$ 410,701
<b>Operating and Other Data<sup>(3)</sup>:</b>					
Ratio of earnings to fixed charges <sup>(7)</sup>	5.11x	3.30x	2.97x	2.50x	2.49x
Net cash provided by (used in) operating activities	\$ 198,750	\$ 86,225	\$ (15,754)	\$ 23,085	\$ 59,584
Net cash (used in) provided by investing activities	(149,307)	(5,637)	291,630	287,667	(10,617)
Net cash provided by (used in) financing activities	33,953	(41,253)	(346,447)	(187,908)	(41,566)
Cash dividends declared per common share	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —	\$ —
Communities (at end of period):					
Owned	217	185	186	181	162
Managed	198	195	187	28	24
	415	380	373	209	186
Resident capacity:					
Owned	24,465	18,872	19,100	14,278	12,607
Managed	26,208	24,237	23,651	2,322	2,190
Total	50,673	43,109	42,751	16,600	14,797

(1) In May 2005, we acquired 100% of the equity interest in Greystone Communities, Inc. ("Greystone"), a developer and manager of continuing care retirement communities ("CCRCs"). The operating results of Greystone are included in our consolidated statements of income for the period from May 10, 2005 to December 31, 2005.

(2) In March 2003, we completed the acquisition of all of the outstanding stock of Marriotts Internacional, Inc.'s wholly owned subsidiary, Marriotts Senior Living Services, Inc. ("MSLS"), which owns and operates senior independent full-service and assisted living communities.

(3) Certain prior period amounts have been reclassified to conform to the 2005 presentation. See Note 1 to the consolidated financial statements.

(4) In November 2005, Five Star Quality Care, Inc. terminated 12 management contracts and we received \$81.5 million related to their buyout.

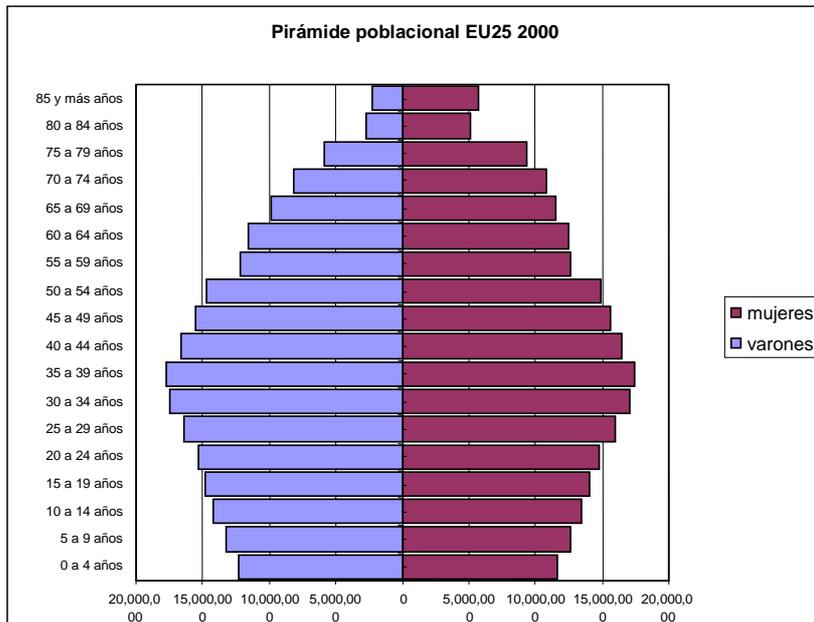
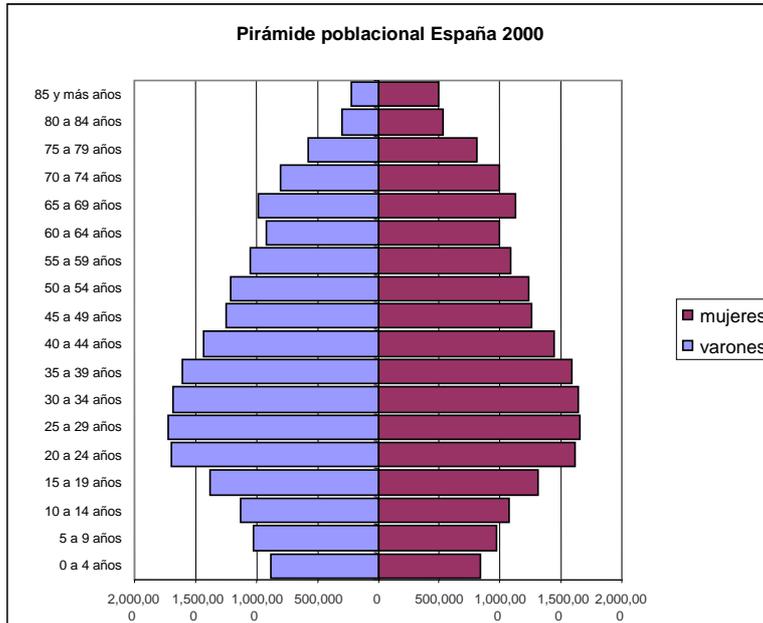
(5) Net income in 2001 included a \$2.3 million non-recurring item (\$1.4 million after tax), which consisted of a \$9.0 million cash payment, net of expenses, received by us in connection with a settlement of a lawsuit filed by Karrington prior to our acquisition of Karrington Health, Inc. and \$6.7 million of non-recurring charges associated with writing down project costs as a result of our decision not to proceed with our planned development of five sites.

(6) In October 2005, we completed a two-for-one stock split in the form of a 100% stock dividend. As a result of the stock split, each stockholder of record at the close of business on September 20, 2005 received one additional share of common stock for each share on that date. All per share amounts have been adjusted to reflect the stock split for all periods presented.

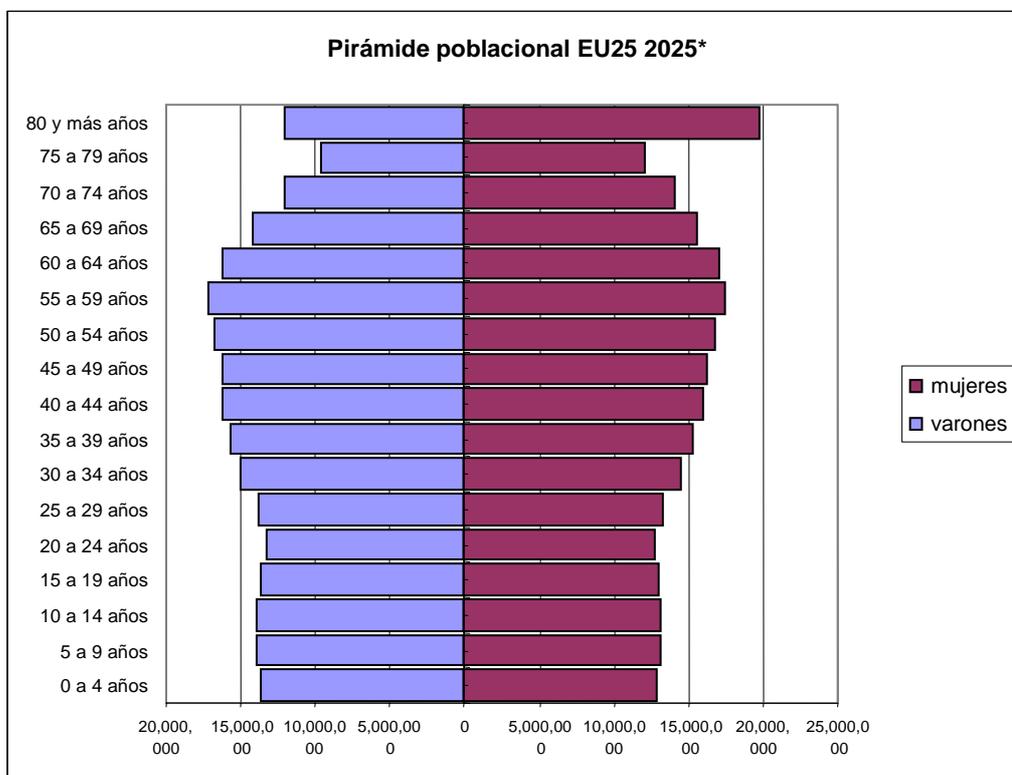
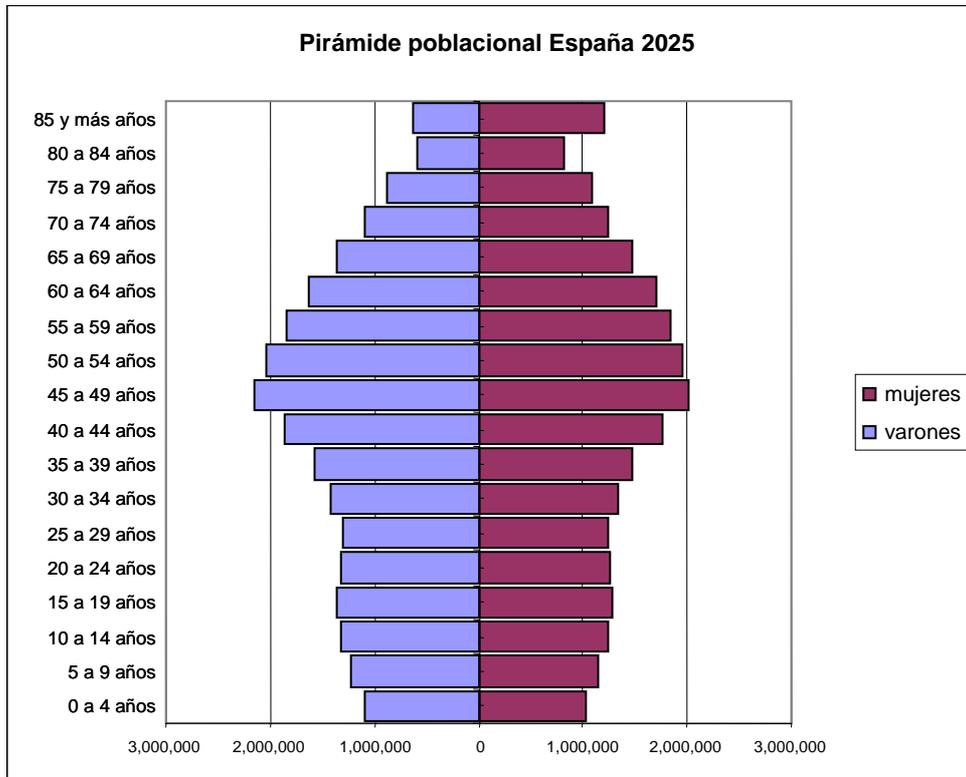
(7) Computed by dividing earnings by total fixed charges. Earnings consists of earnings from continuing operations excluding unusual charges or extraordinary items, plus fixed charges, reduced by the amount of unamortized interest capitalized. Fixed charges consists of interest on debts, including amortization of debt issuance costs, and a portion of rent expense estimated by management to be the interest component of such rentals.

# Anexo 1

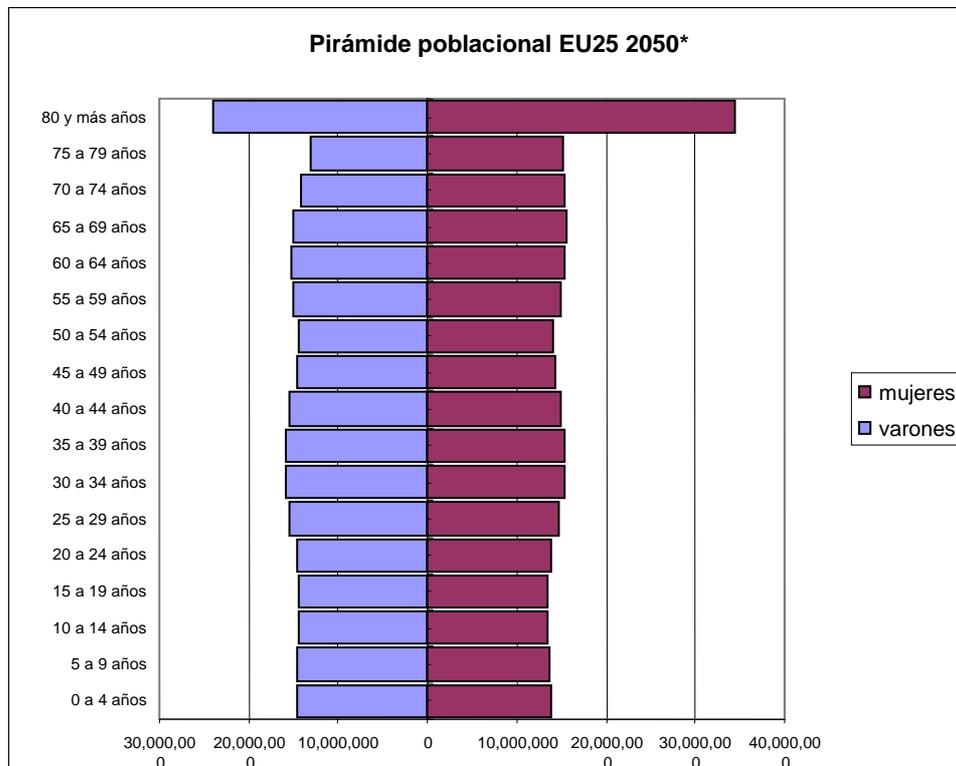
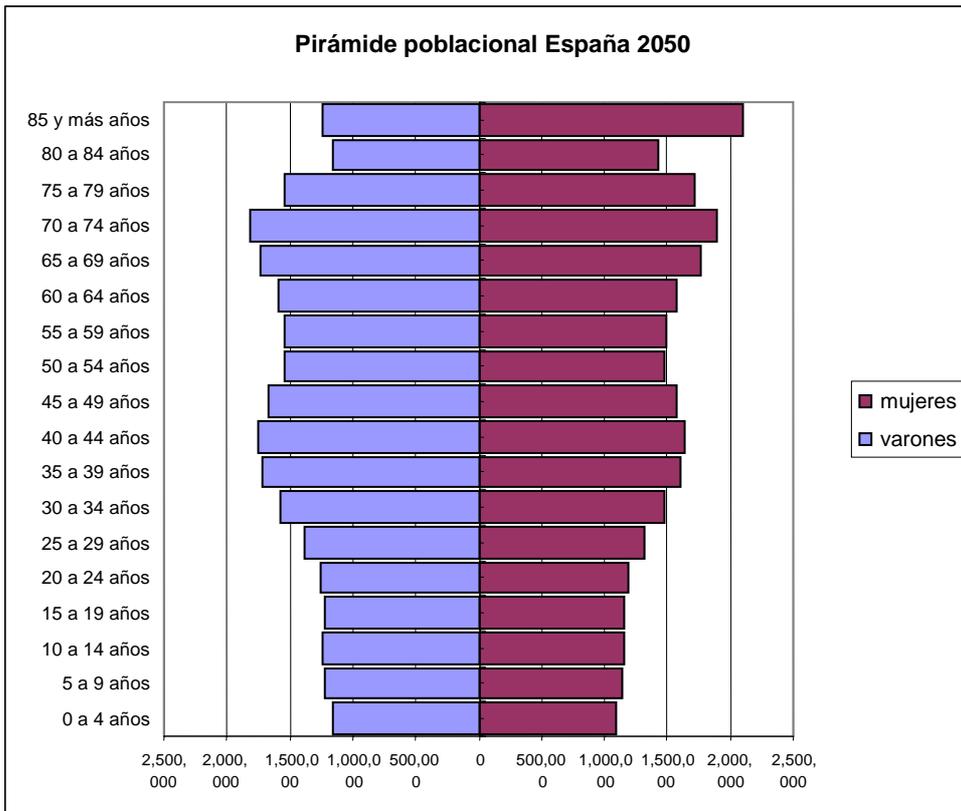
## Pirámides poblaciones. España y Unión Europea



## Anexo 1 (continuación)



## Anexo 1 (continuación)



\*Nota: para las pirámides de la Union Europea de 2025 y 2050 aparecen aglutinados en un solo grupo todas las personas mayores de 80 años.

Fuente: INE y EUROSTAT.

## Anexo 2

### Centros residenciales

	2002	2004
Plazas residenciales	239.366	266.392
Centros residenciales	4.795	4.888

Plazas según gestión	2002	2004
Privada pura	146.013	151.842
Privada concertada	31.118	47.952
Pública	62.235	66.598
	239.366	266.392

### Centros según número de plazas

Menos de 50	60%
Entre 50 y 100	25%
Entre 100 y 150	7%
Más de 150	8%

### Índice de cobertura (número de plazas/100 personas > 65 años.)

2002	3,41
2003	3,66

