



TRABAJOS FINALES DE MAESTRÍA

Caso de estudio: HOSPITAL SAN JOSÉ, el reto para continuar.

Propuesta de caso presentado como requisito parcial para optar al título de:

Magister en Administración de Empresas

Por la estudiante:

María José Merling Obando

Bajo la dirección de:

Eliecer Campos

**Universidad Espíritu Santo
Facultad de Postgrados**

Guayaquil - Ecuador

Julio 2019

MBA-P-2017-A-2019

HOSPITAL SAN JOSÉ EL RETO PARA CONTINUAR

En Agosto de 2015, mientras Gema Orellana, Gerente General y duela junto a su esposo del Hospital San José en Guayaquil, tenía la reunión mensual con el staff gerencial, llegó a su oficina una carta de la Dirección del Seguro Estatal que indicaba que el convenio de atenciones hospitalarias, acordado hace siete años, estaría vigente solo hasta 31 de agosto del mismo año, por lo que ya no sería posible recibir a los pacientes derivados por esta institución, quienes al presente ocupaban el 90% de la capacidad operativa del hospital. La noticia sorprendió a Gema y a todas las jefaturas presentes. Ella se preguntaba, “¿cómo soportaría la empresa la pérdida súbita de la principal fuente de ingresos?, ¿serán capaces de cumplir con las obligaciones contraídas?, ¿qué pasará con todas las personas contratadas?

En los últimos años, las cuentas por cobrar al estado habían alcanzado niveles alarmantes. A pesar de esto, Gema no había dejado de recibir pacientes que provenían del seguro social, habiendo perdido su enfoque en pacientes provenientes del sector privado.

Durante todo el mandato de Orellana como Gerente, Hospital San José continuó con su política de no dejar desatendido ningún paciente que sea derivado a esa casa de salud, a pesar de que las cuentas por cobrar con las instituciones del estado estaban elevadas al punto de volverse casi incobrables o con niveles de objeción muy altos en cuanto a auditorias. La institución a lo largo de los años se había volcado a poner todos sus esfuerzos en fortalecer los servicios que brindaban a pacientes del estado, deponiendo los pacientes de seguros privados.

El Hospital San José, Solución Integral de Salud

El Hospital San José se funda en el 1999 al Sur de la ciudad de Guayaquil. Se enfocaba a dar atención médica de consulta externa y hospitalización a pacientes de contado, corporativos y seguros privados.

La estructura era muy básica en sus primeros años, en la Directiva se encontraban: Gema Orellana como Gerente General y encargada de toda la parte administrativa y operativa, y el Dr. Peter Salas, Cirujano General Laparoscópico, a la cabeza como Director Médico. El hospital contaba con 2 quirófanos, 14 habitaciones y 6 consultorios que eran utilizados en mayor medida por los pacientes de empresas privadas.

Las relaciones comerciales las manejaba Gema con los directivos de los diferentes seguros privados e importantes empresas, con lo cual logró un modelo de negocio desafiante que permitía que la consulta externa sea el principal derivador de pacientes al área de hospitalización para procedimientos quirúrgicos, ambulatorios y de larga estancia, sobretodo cirugías generales, que desde los inicios del hospital era la especialidad principal.

El Hospital atendía las especialidades básicas de Pediatría, Ginecología y Medicina General. Además contaba con Cirugía General, Urología, Dermatología, Traumatología, Otorrinolaringología, Oftalmología y Cardiología.

Hacia el año 2001, el crecimiento que había mantenido, permitió que Gema acuerde la compra de un terreno junto al hospital, el área de emergencia fue ampliada así como los consultorios médicos. Se abrió la farmacia que entregaba principalmente medicinas a los pacientes de consultas y abastecía a las áreas del hospital, vendía muy poco al público. El centro de imágenes brindaba servicios de Rayos X y ecografías. El laboratorio clínico funcionaba en las instalaciones pero estaba tercerizado.

La distribución en cartera de Clientes se muestra en el **Anexo 1**

Ana Romero era Jefe Operativo y Sebastián Medina el Jefe Financiero, cada uno con 6 y 5 años en los cargos respectivamente. **Anexo 2.**

Ana había logrado juntar un equipo de ejecutivos capacitados para cubrir las operaciones del Hospital, todos sincronizados en trabajar cumpliendo el objetivo del departamento que era la satisfacción del paciente. Ana había logrado que el equipo cumpla con los tiempos de entrega de facturación y la tabulación de las encuestas de satisfacción a cada paciente estaba dando muy buenos resultados. Sebastián por su parte, tenía la información al día de los índices financieros y gracias a la óptima comunicación con Gerencia General, ésta pudo abrirse campo con los bancos y determinarse a invertir a corto y largo plazo, lo que más adelante le sirvió como garantías bancarias.

Entorno Regulador de la Salud en Ecuador

En el año 2000 Ecuador adoptó el régimen monetario de la dolarización¹, como un mecanismo eficiente para salir de la aguda crisis económica que afrontó en los años previos. Para el año 2003 la economía se había estabilizado y mostraba señales de crecimiento.

En el año 2007 asume la presidencia del Ecuador R. Correa. El Gobierno identificó deficiencias en las capacidades de atención a pacientes en hospitales estatales, por lo que, aprovechando la bonanza económica, sustentada en el precio del petróleo, abordó la posibilidad de buscar una red que complemente estos servicios. Es así como el sector de la salud experimentó un cambio drástico debido a la posibilidad de trasladar pacientes que estaban siendo atendidos en el sector público, al sector privado de la salud. Este mecanismo se inició en el año 2009.

En el año 2009, la Dirección General de Seguros de Salud Estatales emitió a través de una resolución, las normas técnicas² y criterios de calificación de complejidad de los prestadores de salud, con la cual se aprobó el procedimiento para así derivar pacientes asegurados a proveedores externos y brindar atención integral a los mismos, garantizando solventar la demanda insatisfecha en especialidades médicas que no disponen los establecimientos del Seguro Estatal.

Para derivar los pacientes a especialidades de proveedores externos, el departamento de derivaciones del Seguro Estatal llevaba un registro con el diagnóstico y demás datos correspondientes a la atención. Mensualmente varios departamentos verificaban y controlaban la documentación brindada por el proveedor externo, lo que serviría como sustentos para la liquidación de pagos.

¹ (Ontaneda, 2017)

² (Ministerio de Salud Pública, 2012)

El proceso diseñado funcionó muy bien y permitió que miles de personas de escasos recursos accedan a servicios de salud de primer nivel. En el Área de la Salud empezó entonces un crecimiento desmesurado en atenciones médicas hospitalarias y ambulatorias por parte de hospitales privados, para cubrir las necesidades insatisfechas especialmente de los más necesitados. Mejoró sosteniblemente el sistema de salud, que ahora estaba provisto de capacidad de respuesta. La llamada Red Complementaria de Salud fue la respuesta pública a las necesidades de salud de la población, lo que creó empleo y bienestar.

Los primeros años, el sistema se mostró efectivo, pero conforme el precio de petróleo fue cayendo, los recursos del estado disponibles para sostener el mecanismo descrito fueron disminuyendo paulatinamente. Las cuentas por pagar del estado a la salud privada empezaron a aumentar exponencialmente. A la vez, se evidenciaron abusos de los prestadores de servicios privados en los precios reclamados al estado. Esto incrementó los procesos de auditorías de los reclamos de pagos, incidiendo aún más en el volumen de la cartera por cobrar de las entidades privadas.

Acreditación con el Seguro Social y Red Complementaria de Salud

A finales del año 2010, varias Clínicas y Hospitales privados contaban con la acreditación otorgada por el Seguro Social, el sistema funcionaba con pacientes atendidos de emergencia (auto referidos) y los derivados desde los Hospitales Estatales. El Hospital San José fue parte de este grupo de instituciones que se acreditaron con el Seguro Social.

En el 2012, el convenio se extendió a la consulta externa, los pacientes podían recibir atenciones de diferentes especialidades y toda la atención diagnóstica complementaria.

Existían 3 niveles de acuerdo al tipo de complejidad, Nivel 1 que era el básico y solo podían atender pacientes ambulatorios, segundo nivel, formado por hospitales generales y centros ambulatorios de especialidades. En el tercer nivel de atención se encontraban los hospitales de especialidades para prestación de servicios a los usuarios que presenten casos de mayor complejidad. Hospital San José fue acreditado para el nivel 2.

Estas acreditaciones con instituciones estatales continuaron por alrededor de 7 años, y permitió al Hospital San José crecer en infraestructura, equipos y oferta de servicios, por lo que la Dirección del Hospital aumentó la contratación de médicos especialistas y personal operativo que se encargaba de toda la facturación.

Competencia

En el grupo de Hospitales de Tercer Nivel en la ciudad de Guayaquil tenían una participación en el mercado del 35%, en Segundo nivel estaban concentrados la mayoría de hospitales con una participación de 45%. El primer nivel tenía una participación del 20% y la mayoría eran centros ambulatorios para consultas médicas.³ Hospital San José representó en el año 2013 el 5,5% del mercado del Nivel 2.

³⁻⁵ <https://www.elcomercio.com/tendencias/iess-apuntalo-clinicas-privadas.html>

En el 2014 las Instituciones de Salud privadas estaban fortalecidas por la relación que mantenían con el Estado, la Clínica Panamericana lideraba el segmento con 30%, seguido de Hospital Alcívar con 26%, la Clínica Guayaquil el 17% y Clínica San Francisco contaba con el 15%⁴.

Cambios dramáticos en el sector

Crecimiento

A inicios del año 2015 se esperaba que el mecanismo de atención a los pacientes derivados del sistema de salud pública continúe.

La perspectiva general del año 2016 en adelante era que continúe el crecimiento a un ritmo acelerado. Sus ingresos habían aumentado desde el 2010 a finales del 2014 según se muestra en la tabla 1, la variación era superior al 20% cada año.⁵

Tabla 1. Ingresos de Hospital San José y Variación

HOSPITAL SAN JOSÉ, INGRESOS Y VARIACIÓN					
	2010	2011	2012	2013	2014
INGRESOS	\$2.927.671,00	\$3.721.714,00	\$4.596.980,00	\$4.818.293,00	\$6.912.831,00
Variación vs año anterior		27%	24%	5%	43%

Fuente: Superintendencia de Compañías

La dirección consideraba que el ritmo de crecimiento de ventas estaba íntimamente relacionado con el incremento de coberturas que el seguro estatal otorgaba no solo al afiliado, sino también la extensión de cobertura al cónyuge e hijos, ya que esto incrementaría el flujo de pacientes derivados y el Hospital podría incrementar su oferta de cartera de servicios.

La cantidad de pacientes aumentó en más del 200%, en el período comprendido en entre agosto 2010 hasta julio 2015. En el **Anexo 3** se muestra la capacidad hospitalaria por tipo de cliente en ese mismo año.

La mañana del 11 de agosto del 2015, el Seguro Estatal comunicó por escrito a la Dirección del Hospital San José su decisión de dar por terminado el convenio de derivación de pacientes. Este balde de agua fría implicaba serios cuestionamientos al futuro inmediato del Hospital San José.

En la reunión convocada por Gema, el Gerente Financiero mencionó que sin los ingresos provenientes del Estado, los ingresos de la compañía a lo mucho crecerían a un ritmo del 10% anual, siempre y cuando retomen con fuerza sus relaciones con el sector privado.

La coordinadora administrativa, mencionó que si la compañía rompía relaciones con el seguro estatal, tendrían sobre contratado personal operativo y administrativo, por lo que sugirió reducir los gastos administrativos en un 20% lo antes posible. El financiero acotó que la relación NOF sobre Ventas actual del 18% debería así mismo reducirse al 6% a los niveles del 2009, que fue un 6% aproximadamente.

Situación financiera

La Dirección de la Compañía aprovechó los flujos de dinero que ingresaron como pagos a las atenciones brindadas en años anteriores, lo que dio la oportunidad de realizar inversiones en Instituciones Bancarias y usar ese apalancamiento para realizar préstamos que permitieron mantener un capital de trabajo y liquidez, así mismo crear un historial crediticio interesante. **Anexo 4 y Anexo 5.**

La compañía requería una notable inversión en existencias de medicina e insumos para solventar las atenciones de pacientes, y soportar los días de crédito con sus clientes estatales que eran superiores a 120 días. Manejaba días de pago con sus proveedores de 90 días y algunos de medicina 60 días. En el año 2015 las inversiones financieras en instituciones bancarias ascendían a 2 millones de dólares.

A finales del 2014 Hospital San José mantenía varias líneas de crédito, las mismas que correspondían al 90 % del valor de las garantías como inversiones o hipotecas que mantenía en el banco. Tenía también préstamos por 1.7 millones.

Eventos subsecuentes

Las instituciones de salud estatales empezaron a construir nuevos hospitales para cubrir la necesidad insatisfecha, por lo que la derivación a Hospitales privados cesaría tarde o temprano.

En el 2015, la Institución del Seguro estatal empezó a tener problemas de liquidez y no cumplía con las obligaciones con las casas de salud, los tiempos de pagos llegaron a ser hasta de 8 meses, lo que obligó a cambiar la estrategia para dar atención a los pacientes y el seguro social canceló convenios con algunos centros en cuyo grupo de instituciones se encontraba El Hospital San José.

Los ingresos por cobros de las atenciones habían disminuido, ya que la información enviada a los seguros estatales quedaba solo en planillas hasta que cuenten con presupuesto y puedan realizar los pagos. Muchos hospitales y casas de salud desaparecieron porque no pudieron sostenerse. Esto continuó por varios meses, la capacidad ocupada bajó al 30%, por lo que Gema tuvo que tomar medidas para tratar de seguir adelante. Se hizo reducción de personal técnico y operativo, se decidió cerrar áreas como Cuidados Intensivos y disminuir servicios externalizados.

Gema aprovechó la buena relación con los bancos por su buen desempeño crediticio, y puntualidad en los pagos, por lo que estaba considerando pedir un préstamo para capital de trabajo por 600 mil dólares a 24 meses con pagos de principal de 300 mil al año. Con una tasa del 9.5% El objetivo era para cubrir las principales obligaciones, puesto se había registrado un gran aumento de quejas por parte de los proveedores y médicos por la falta de pagos a pesar de explicar la difícil situación, muchos se mostraban inconformes con el incumplimiento.

Se tiene además la siguiente información:

Bonos del Tesoro Americano a 10 años	2,506%
Rentabilidad de las acciones comunes últimos 10 años.	5,90%
Beta de Empresa similar	1,13
PRM (Prima de riesgo del mercado)	7,50%

Se sabe además que el múltiplo sectorial que relaciona el valor de la empresa con respecto al EBITDA, está alrededor de 1.4 veces.

El riesgo país del año 2015 era 1179 puntos.

Por otro lado, empezó a pactar reuniones con los diferentes proveedores para renegociar los días de crédito.

Gema confiaba en recuperar todos los valores que les adeudaban ya que en el **Anexo 6** se observa que la rotación de la cartera se multiplicó en 300 días. Mientras se aclaraban los temas levantados por las auditorías, Gema se daba cuenta que no recibiría pagos del estado al menos en los próximos 10 meses.

Aun así no perdía la esperanza de que el Hospital pueda continuar brindando servicios médicos como hasta ahora. Recordó los seguros y empresas privadas que fueron descuidados durante su gestión debido a la dedicación de casi 100% que se le brindó al seguro estatal.

Decisión de retirarse

Un par de meses antes de la desafortunada noticia, es decir junio del 2015, Gema había informado al equipo gerencial su deseo de retirarse del negocio y la intención de buscar junto con el Director Médico, candidatos interesados en comprar la compañía. Su último hijo estaba por empezar la universidad, por lo que había decidido viajar a los Estados Unidos junto con sus hermanas para continuar sus estudios. Gema, que estando próxima a cumplir 58 años, y deseo de continuar junto a sus hijos hacia que crezca el interés por vender la compañía lo más pronto.

Con base en ofertas recibidas anteriormente, Gema había estimado un precio de venta de 5 millones de dólares, con un mínimo de 30% pagaderos en efectivo. Creía que las personas o compañías interesadas en la adquisición encontrarían ese precio atractivo y que se le haría más fácil venderla. Con este valor ella no dudaría en vender la compañía.

Gema había garantizado al equipo gerencial que sus puestos de trabajo e intereses quedarían protegidos al negociar los términos del contrato. Victoria Del Salto, Directora Administrativa Financiera, a pesar de las buenas intenciones de Gema, se mostraba preocupada de poner su carrera de años en la empresa, en manos de desconocidos. Por lo que después de mucho pensarlo llegó a la conclusión de que era una buena oportunidad para recomendar a Miguel Moreno Gerente General de los Centros de Diagnóstico “Cimag”, y amigo cercano de Victoria, de adquirir una empresa altamente rentable.

Alternativas financieras

La falta de pago complicó financiera y estructuralmente al hospital, al punto que enfrentaba una grave crisis financiera que no les permitía pagar a los proveedores ni a los profesionales vinculados con la atención de los pacientes referidos. **Anexo 8.**

La falta de dinero de Hospital San José exigía un fondo de maniobra muy amplio para poder cubrir todas sus necesidades operativas de fondos. En este punto el préstamo para capital de trabajo vendría bien para sostenerse por un tiempo.

Pero, por las condiciones a las que se enfrentaba, Gema estaba considerando la alternativa de vender el hospital, de esta manera quedaría fuera de una problemática que en ese momento tenía el sector de la salud en el país. Con dicha venta recibiría un patrimonio neto y estaría disponible para invertir en otra línea de negocio.

Gema había mantenido conversaciones con dos posibles compradores, un Centro Hospitalario de alta complejidad con años de trayectoria en la ciudad y especializados en Cardiología y, Miguel Moreno, amigo de Victoria del Salto, un inversionista con experiencia en Dirección de Salud, y dueño de varias sucursales de centros de diagnóstico de norte a sur de la ciudad. La primera oferta que provenía del Hospital era de 4.7 millones de dólares en efectivo, con tiempo de 6 meses para dejar documentación en regla y renegociaciones con los bancos. La segunda oferta por 4.9 millones de dólares provenía de Miguel, con las utilidades de la misma compañía tenía proyectos de expansión y buscaba un centro hospitalario donde podía captar sus pacientes privados. Estimaba un tiempo máximo de 4 meses para que la actual administración regule la documentación y entrega del hospital. Gema había encontrado sumamente tentadora esta oferta, puesto que no suponía un gran cambio en la gestión de la empresa.

El desafío

Gema consideró que era el momento de realizar ejercicios de planeación estratégica para definir el destino de hospital San José por lo menos en los siguientes 5 años. Ella era consciente de la importancia de esas definiciones para sustentar el valor de las acciones, sea que lograba vender la compañía o seguía al frente de ella. Junto con sus ejecutivos y reuniones con asesores externos, armaron un plan cuyas principales directrices son:

Enfoque en la parte privada, otras entidades estatales como: Ministerio de Salud Pública, Instituto de Seguridad de Fuerzas Armadas y el de Policía.

Por una parte, la escasez de dinero era muy grave y continuaría durante los próximos meses. Gema tenía que resolver la falta de liquidez.

Una alternativa era lograr una estructura de bajo costo y sólido balance de resultados. Gema había analizado junto con los cargos estratégicos, las operaciones de la compañía y había investigado cada aspecto del negocio que podría producir eficiencia operativa con una menor nómina, para lo cual necesitaba postergar la idea de retirarse del Hospital y, considerar una deuda más con el banco a través de préstamo para capital de trabajo, con la esperanza de que se recupere la compañía.

La venta del negocio permitiría que se aleje del sector salud, y podría considerar la oportunidad de comenzar otro tipo de negocio.

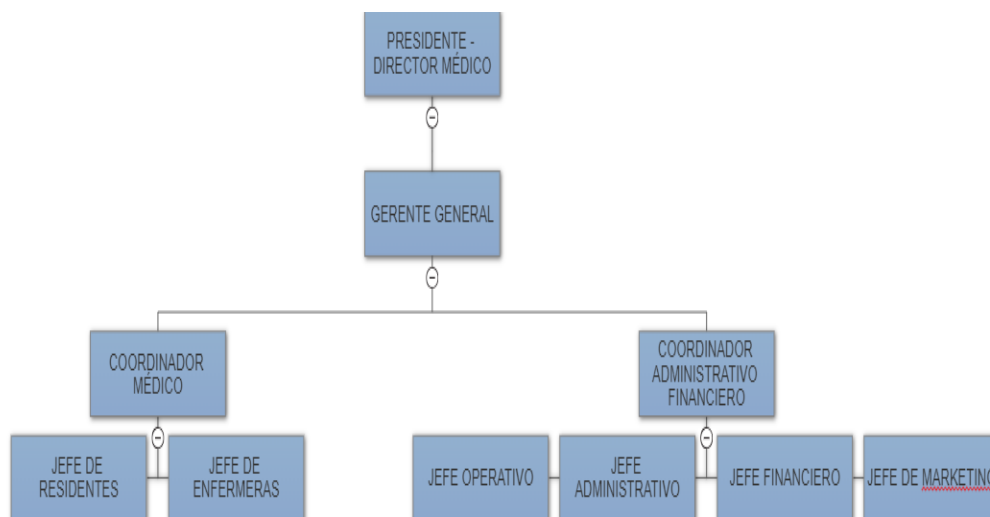
Con proyectos, cuentas pendientes incluidas las obligaciones estatales Gema se encontraba en medio de mucha incertidumbre y muy expectante con respecto a las decisiones que debía tomar por el futuro de la compañía.

Anexo 1. Reporte de capacidad año 2005 – Participación por tipo de cliente

REPORTE DE CAPACIDAD				
	Ambulatorio	Cirugías	Total	%
Empresas y/o Seguros	76	65	141	68,45%
Seguros de accidentes de tránsito	11	4	15	7,28%
Contado	27	12	39	18,93%
Medicos particulares	4	7	11	5,34%
Total Pacientes	118	88	206	100,00%

Fuente: Hospital San José

Anexo 2. Organigrama 2005-2015 Hospital San José



Fuente: Hospital San José

Anexo 3. Participación por tipo de cliente

REPORTE DE CAPACIDAD				
	Ambulatorio	Cirugías	Total	%
Empresas y/o Seguros	4	2	6	0,74%
Seguros de accidentes de tránsito	1	2	3	0,37%
Ministerio de Salud Pública	12	29	41	5,04%
Seguro Estatal	453	287	740	90,91%
Contado	14	2	16	1,97%
Medicos particulares	2	6	8	0,98%
Total Pacientes	486	328	814	100,00%

Fuente: Hospital San José

Anexo 4 Balance general 2007 al 2015

BALANCE GENERAL HOSPITAL SAN JOSÉ										
	AÑO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<u>ACTIVOS</u>										
Caja		\$2.000	\$2.000	\$2.000	\$2.000	\$2.000	\$2.200	\$2.200	\$2.200	\$2.200
Bancos		\$24.814	\$21.393	\$32.651	\$14.866	\$129.410	\$163.056	\$96.973	\$1.216.887	\$82.755
Inversiones		\$153.920	\$152.355	\$0	\$0	\$0	\$50.000	\$0	\$305.000	\$1.845.954
Cuentas x Cobrar		\$3.907	\$3.907	\$203.032	\$656.627	\$1.089.235	\$1.036.089	\$1.251.233	\$452.564	\$5.882.484
Otros Activos		\$16.658	\$21.025	\$38.769	\$60.321	\$89.275	\$47.154	\$42.263	\$12.113	\$113.643
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		\$201.299	\$200.679	\$276.453	\$733.814	\$1.309.920	\$1.298.499	\$1.392.669	\$1.988.765	\$7.927.036
Activos Fijos		\$125.985	\$223.201	\$207.786	\$369.880	\$433.132	\$607.293	\$612.036	\$565.171	\$725.807
Otros Activos diferidos		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$3.369	\$0	\$0	\$157.059
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		\$125.985	\$223.201	\$207.786	\$369.880	\$433.132	\$610.662	\$612.036	\$565.171	\$882.866
TOTAL ACTIVO		\$327.284	\$423.881	\$484.239	\$1.103.694	\$1.743.052	\$1.909.161	\$2.004.705	\$2.553.936	\$8.809.902
<u>PASIVOS</u>										
Obligaciones Bancarias		\$7.218	\$35.397	\$57.170	\$55.822	\$214.079	\$200.574	\$298.252	\$693.574	\$1.113.841
Cta. Y Doc. Por Pagar		\$140.992	\$123.811	\$209.111	\$740.809	\$778.314	\$493.575	\$680.621	\$717.981	\$1.323.002
pasivos acumulados		\$3.994	\$6.369	\$4.075	\$14.135	\$34.941	\$0	\$0	\$0	\$126.421
Otros pasivos corrientes										\$181.097
TOTAL PASIVO CORRIENTE		\$152.204	\$165.577	\$270.357	\$810.766	\$1.027.334	\$694.149	\$978.873	\$1.411.555	\$2.744.359
Obligaciones Bancarias		\$167.669	\$74.545	\$40.194	\$9.302	\$0	\$70.522	\$515.869	\$173.316	\$741.197
Provisiones		\$0	\$174.266	\$0	\$0	\$0	\$22.306	\$0	\$22.306	\$22.306
Pasivos por ingresos diferidos		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$3.792.274
Cta x pag LP		\$0	\$0	\$46.143	\$103.129	\$262.527	\$0	\$22.306	\$64.510	\$273.252
Pasivos por impuesto a la renta diferid										
TOTAL PASIVO L/P		\$167.669	\$248.811	\$86.337	\$112.431	\$262.527	\$92.828	\$538.175	\$260.133	\$4.829.029
TOTAL PASIVOS		\$319.873	\$414.388	\$356.693	\$923.197	\$1.289.861	\$786.977	\$1.517.048	\$1.671.688	\$7.573.389
<u>PATRIMONIO</u>										
Aporte de Socios		\$1.600	\$1.600	\$100.900	\$100.096	\$257.900	\$809.059	\$101.600	\$201.600	\$201.600
Reservas		\$774	\$800	\$800	\$800	\$800	\$800	\$800	\$800	\$800
Utilidades años Anteriores		\$1.853	\$3.445	\$8.608	\$25.845	\$44.104	\$106.883	\$205.886	\$385.257	\$679.848
Utilidad del Ejercicio		\$3.183	\$3.647	\$17.238	\$53.756	\$150.387	\$205.443	\$179.371	\$294.591	\$354.265
TOTAL PATRIMONIO		\$7.411	\$9.492	\$127.546	\$180.498	\$453.191	\$1.122.185	\$487.657	\$882.248	\$1.236.513
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		\$327.284	\$423.881	\$484.239	\$1.103.694	\$1.743.052	\$1.909.161	\$2.004.705	\$2.553.936	\$8.809.902

Fuente: Hospital San José

Anexo 5 Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS HOSPITAL SAN JOSÉ					
	AÑO	2013	2014	2015	
VENTAS (INGRESOS) NETOS		\$4.818.055	\$6.912.831	\$6.691.628	
COSTO DE VENTAS		\$0	\$0	\$0	
UTILIDAD BRUTA		\$4.818.055	\$6.912.831	\$6.691.628	
GASTOS ADMINISTRATIVO		\$4.417.962	\$6.311.761	\$5.952.106	89%
GASTOS DE VENTAS		\$0	\$0		
DEPRECIACIONES/AMORTIZACION/PROVISIONES		\$94.271	\$92.365	\$110.003	2%
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA		\$305.822	\$508.705	\$629.519	
GASTOS FINANCIEROS		\$32.979	\$65.027	\$141.585	2%
INGRESOS NO OPERACIONALES		\$237	\$1.239	\$47.187	1%
EGRESOS NO OPERACIONALES		\$0	\$0	\$0	
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		\$272.606	\$442.439	\$440.747	
PARTICIPACION DE TRABAJADORES 15%		\$40.891	\$66.366	\$66.112	
IMPUESTOS		\$52.747	\$83.588	\$100.588	23%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA		\$178.968	\$292.485	\$274.047	

Fuente Hospital San José

Anexo 6 Índices Financieros Hospital San José

INDICADORES FINANCIEROS HOSPITAL SAN JOSÉ		AÑO	2013	2014	2015
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE			1,42	1,41	2,89
PRUEBA ACIDA			1,42	1,41	2,89
CAPITAL DE TRABAJO			413796,00	577209,00	5182677,05
ENDEUDAMIENTO					
PASIVO/PATRIMONIO			3,11	1,89	6,12
PATRIMONIO/PASIVO			0,32	0,53	0,16
ENDEUDAMIENTO (PASIVO/ACTIVOS)			0,76	0,65	0,86
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	PASIVO BANC CP Y LP/PAT		0,76	0,98	1,50
DEUDA A CORTO PLAZO (PAS CTE/PAS TOTAL)	PASIVO CTE /PASIVO TOTAL		0,65	0,84	0,36
COBERTURA DE INTERESES	UTIL. OP/GF		9,27	7,82	4,45
FLUJO OPERATIVO NETO/CARGA FINANCIERA CP Y LP				-20,25	29,38
ACTIVIDAD/GESTION					
DIAS DE INVENTARIO			0,00	0,00	0,00
DIAS DE CUENTAS POR COBRAR	CXC / VTAS DIA		79,81	3,89	302,43
DIAS DE CUENTAS POR PAGAR			0,00	0,00	0,00
CICLO DE RECUPERACION DE EFECTIVO			79,81	4,00	302,00
ROTACION EFECTIVO					
ROTACION EFECTIVO	360 DS/ DIAS CXC		4,51	90,00	1,19
ROTACION ACTIVO FIJO NETO	VTAS/AFN		7,87	12,23	9,22
IMPACTO GASTO ADMINISTRATIVOS Y VENTAS	GADM Y GVTAS/VTAS		0,92	0,93	0,91
EBITDA	UT ANTES DE IMP, INT Y DEP		400093,00	601070,00	739522,08
RENTABILIDAD					
UTILIDAD OPERACIONAL/TOTAL DE ACTIVOS			0,15	0,20	0,07
UTILIDAD OPERACIONAL / VENTAS			0,06	0,07	0,09
ROE	UTILIDAD NETA/PATRIMONIO		0,37	0,33	0,29
ROA	UTILIDAD NETA/ACTIVOS TOTALES		0,09	0,12	0,04
PUNTO DE EQUILIBRIO					
PUNTO DE EQUILIBRIO FINANCIERO			3787677,00	5390961,00	6203694,47
			1.27 VECES	1.28 VECES	1.08 VECES
PUNTO DE EQUILIBRIO CREDITICIO					
			3787677,00	5390961,00	6203694,00
			1.27 VECES	1.28 VECES	1.08 VECES

Fuente Hospital San José

Anexo 7. Desglose de cuentas por cobrar

DESGLOSE DE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES AÑO 2015

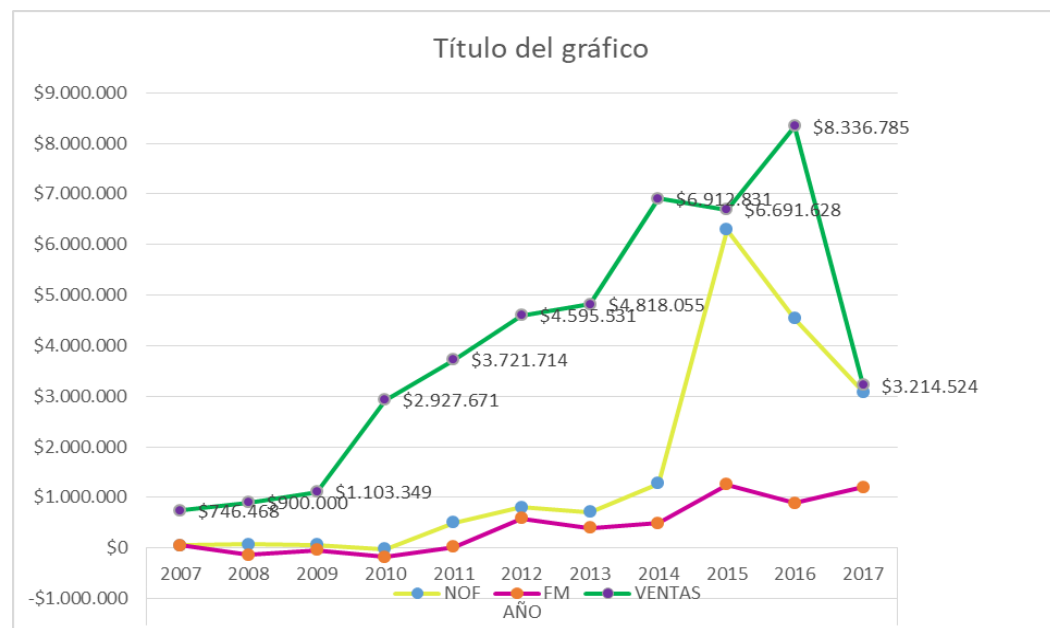
CLIENTE	1-30 DS	31-60 DS	61-90 DS	91-120 DS	MAS DE 120 DS	TOTAL
Ministerio de Salud Pública	47.619,33				703.740,70	751.360,03
Seguro Estatal					3.322.538,44	3.322.538,44
Seguro de Fuerzas Armadas					19.942,62	19.942,62
Seguro de Policía Nacional					95.221,84	95.221,84
Seguro de accidentes de tránsito					646.042,14	646.042,14
SEGUROS PRIVADOS	6.475,94	798,47	2.449,02	2.120,45	19.870,06	31.713,94
OTROS	1.614,15	553,40	499,23	802,70	0,00	3.469,48
TOTALES	881.631,17	1.351,87	2.948,25	2.923,15	4.807.355,80	4.870.288,49

Fuente: Hospital San José

Anexo 8 Indicadores NOF. FM. Y Ventas por año

	AÑO								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOF	\$56.313	\$70.499	\$63.266	-\$21.130	\$496.665	\$804.924	\$712.048	\$1.270.783	\$6.296.517
FM	\$49.095	-\$139.164	-\$40.046	-\$180.080	\$20.059	\$585.413	\$391.490	\$490.393	\$1.251.903
VENTAS	\$746.468	\$900.000	\$1.103.349	\$2.927.671	\$3.721.714	\$4.595.531	\$4.818.055	\$6.912.831	\$6.691.628

Fuente: Hospital San José



Fuente: Hospital San José

HOSPITAL SAN JOSÉ, el reto para continuar.

NOTA PEDAGÓGICA

1. Síntesis del caso

Este caso describe el desenvolvimiento de Hospital San José, en la ciudad de Guayaquil. La empresa que mantiene crecimiento constante y reconocimiento de buenas prácticas durante muchos años. Pero comienza a verse afectada por problemas de liquidez inmediata al perder uno de sus principales clientes en el año 2015, por lo que Gema Orellana, Gerente General del Hospital, se encuentra en la disyuntiva de cómo enfrentar la crisis y empieza a evaluar las posibles alternativas que tiene para salvar la compañía o deshacerse del problema con la venta de la misma luego de 19 años en el mercado.

Durante la lectura el estudiante deberá ser capaz de evidenciar que el sector de la salud ya no es tan atractivo para una compañía con alto nivel de endeudamiento, y que para poder inyectar capital del trabajo necesita volver a endeudarse lo que podría ser perjudicial para la vida jurídica de la compañía.

Se plantea al estudiante escenarios de posibles reestructuraciones de la empresa para tratar de salvar la reputación y trayectoria y continuar brindando servicios con un posible préstamo para capital de trabajo; pero en el transcurso de la sesión plenaria se busca que el estudiante identifique que la valoración de la empresa es la alternativa más viable ya que hay inversionistas que ven en el Hospital una oportunidad de ampliar sus empresas relacionadas al giro del negocio que ellos manejan.

2. Asignaturas y público para uso del caso

El curso está dirigido a estudiantes de postgrado en el área de Administración de Empresas que están cursando y han cursado clases de Contabilidad para la toma de decisiones, Finanzas y Formulación y Evaluación de Proyectos.

3. Objetivos de enseñanza

- Evaluar, por medio de las razones más conocidas, la liquidez, las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar y activos totales de una empresa.
- Revisar los efectos que producen los cambios en las condiciones de crédito.
- Reforzar los conceptos básicos de necesidades operativas de fondos (NOF).

- Considerar metodología de valoración de empresas mediante proyección de flujos de caja.
- Determinar el valor de la acción de una organización.
- Analizar la compra de una empresa con mucha deuda.
- Evaluar las alternativas financieras, costos e implicaciones a corto y largo plazo.

4. Temas específicos

- Índices financieros
- Necesidades operativas de fondos
- Cuentas por cobrar
- Valoración de empresa basada en los descuentos de flujos de fondos (cash flows)
- Proyección de flujos de caja

5. Antes de la sesión

Lectura y análisis individual del caso, previo a la clase. Los estudiantes deben preparar sus resúmenes individuales de acuerdo a la cronología de tiempo.

6. Durante la sesión de clases (30 minutos)

Se trabajará en grupos máximo de 5 personas, donde podrán compartir sus argumentos y criterios sobre el caso. Cada grupo deberá tomar el rol de Gema, la protagonista, y desarrollar las preguntas detonantes, seleccionando al menos una de las dos alternativas de solución a la problemática que presenta el caso.

7. Sesión plenaria (60 minutos)

Se seleccionará un representante de cada grupo, el mismo que deberá presentar sus argumentos y posibles soluciones a las preguntas detonantes del caso.

Para cada argumento deben basarse en la teoría de análisis financiero de una empresa así como en conceptos de valoración de empresas. Para contestar argumentos de otros grupos deben hacerlo en el mismo contexto.

8. Preguntas detonantes

- 1) ¿Qué riesgos corría Hospital San José al no diversificar su cartera de clientes.
- 2) ¿El Hospital San José manejaba unas NOF óptimas?
- 3) ¿Cuáles son los efectos de la deuda o del apalancamiento en la situación financiera del Hospital?/¿Qué tan bien posicionada está Hospital San José para captar los recursos financieros que necesitará durante los próximos 5 años?

- 4) ¿Creen Uds que la empresa vale el precio que pide Sara de 5 millones de dólares?
Cuál es el valor de la compañía?
- 5) ¿Cómo deberían ser los flujos de efectivo del año 2016 al 2020?
- 6) Ustedes en la posición de Gema Orellana, ¿qué pueden hacer para sacar la compañía del bache?

9. Plan de pizarrón para manejar los bloques de discusión del caso

Tabla 1 Estructura de Bloques de Discusión

BLOQUE	ANÁLISIS DE SITUACIÓN		ANÁLISIS DE LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA			ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS Y SOLUCIONES
PREGUNTAS DETONANTES	1) ¿Qué riesgos corría Hospital San José al no diversificar su cartera de clientes.?	2) ¿Cómo se afectó el activo circulante de la organización?	3) ¿Cuáles son los efectos de la deuda o del apalancamiento en la situación financiera del Hospital?/4) ¿Qué tan bien posicionada está Hospital San José para captar los recursos financieros que necesitará durante los próximos 5 años?	5) ¿Creen Uds que la empresa vale el precio que pide Sara de 5 millones de dólares?Cuál es el valor de la compañía?	6) ¿Cómo deberían ser los flujos de efectivo del año 2015 al 2020?	7) Ustedes en la posición de Gema Orellana, ¿qué pueden hacer para sacar la compañía del pozo?
TEMAS Y SUBTEMAS	*Regulaciones en sector público *Sector público imponía tarifas y paquetes según su conveniencia *No había oportunidad de negociar	*Gestión de cobranzas deficiente *Compañía no contaba con auditores por lo que el índice de objeciones se elevaba, se volvían incobrables	*Compañía con buena reputación ante entidades financieras *Permitía negociar bajas tasas para nuevos préstamos	*Identificar la mejor metodología de valoración de empresas *Valoración basada en los descuentos de flujos de fondos (cash flows)	*Identificar la tasa de descuento para obtener los flujos de efectivo	*Centrarse en analizar las propuestas de compra de la compañía *Comparar con valoración para negociar la mejor propuesta *Deseo de retirarse del sector salud
TIEMPO	20 min		20 min			20 min

10. Respuestas

1. ¿Qué riesgos corría Hospital San José al no diversificar su cartera de clientes.

Durante los meses en que Hospital San José tuvo un flujo considerable de pacientes del seguro del estado, la Dirección del hospital no consideró que estaba centrando todas sus recursos y capacidades en un solo cliente, no vio venir la pérdida del convenio tan rápido y de una manera sorpresiva.

Es importante que el estudiante evidencie desde el principio esta gestión ya que como afirma Gitman en el libro Administración Financiera, las cuentas por cobrar son la inversión más importante en activos circulantes de la empresa, por lo que su administración prudente afecta los costos en forma significativa y además incide en la posición competitiva de la compañía. **Fuente especificada no válida.**

Si el Hospital San José se anticipaba a realizar estos cambios posiblemente tendría una cartera de clientes diversa, con la cual se hubiesen fortalecido las relaciones comerciales por igual, posiblemente aún tuviesen clientes que valoren la atención y acuden por su cuenta y no solo los derivados.

Comentar los días de cobro

2. ¿El Hospital San José manejaba unas NOF óptimas?

La organización según los indicadores contaba con liquidez pero lamentablemente sus cuentas por cobrar estaban muy elevadas, lo que provocó que no tenga liquidez inmediata.

En este punto, junto a los estudiantes vale recordar el concepto de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF), que son los fondos requeridos por la empresa para operar (Rovayo, 2010), y se calcula de la siguiente manera:

$$\text{NOF} = (\text{Caja} + \text{Clientes} + \text{Inventarios} + \dots) - \text{Rec. Espont}$$

$$\text{NOF} = (\text{Activo Circulante o Corriente}) - \text{Rec. Espont}$$

Elaborado por: (Rovayo, 2010)

Los estudiantes pueden calcular el ratio NOF/VTAS, donde podrán notar que fue aumentando de manera excesiva.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOF	\$56.313,00	\$70.499,00	\$63.266,00	-\$21.130,00	\$496.665,00	\$804.924,00	\$712.048,00	\$1.270.783,00	\$6.296.517,00
VENTAS	\$746.468,00	\$900.000,00	\$1.103.349,00	\$2.927.671,00	\$3.721.714,00	\$4.595.531,00	\$4.818.055,00	\$6.912.831,00	\$6.691.628,00
NOF/VTAS	8%	8%	6%	-1%	13%	18%	15%	18%	94%

Elaborado por: La autora

Esto posiblemente se debió a que su gestión de cobranzas no fue eficiente ya que pasaron meses brindando atención y la recuperación de cartera en 2015 hizo que esta relación sea mayor al 90%. La empresa no previó las restricciones como falta de liquidez del Estado o cambios en las regulaciones. Por lo tanto el aumento de cuentas por cobrar hizo que el porcentaje NOF/Ventas crezca.

3 ¿Cuáles son los efectos de la deuda o del apalancamiento en la situación financiera del Hospital?/¿Qué tan bien posicionada esta Hospital San José para captar los recursos financieros que necesitará durante los próximos 5 años?

La buena reputación fiscal y crediticia que tenía el hospital le permitían negociar bajas tasas de interés, que se simplificaban con los rubros de interés ganados debido a las pólizas e inversiones en las instituciones financieras. Esto permitía que el gasto financiero no se eleve tanto a pesar de recurrir a los préstamos para capital de trabajo.

Es importante que los estudiantes tomen en cuenta que dentro de las cinco C del crédito que explica Gitman, los analistas de crédito usan estos aspectos para conocer la solvencia de crédito de un solicitante, dentro de éstas se tiene:

Reputación (Character): el registro de las obligaciones pasadas, en donde el Hospital tenía un muy buen historial por pagos de préstamos anteriores.

Capacidad: Donde se analiza los estados financieros para ver indicadores de liquidez y las razones de endeudamiento, según los indicadores la capacidad de endeudamiento del Hospital evaluaba su buena capacidad para reembolsar el crédito requerido.

Capital: la solidez financiera del solicitante, analizando la deuda con el capital contable y sus razones de rentabilidad, contaba con capital sólido.

Garantía colateral (Collateral): la cantidad de activos que el solicitante tiene disponible para asegurar el crédito. En el caso de Hospital San José, la gran cantidad de activos incluyendo las cuentas por cobrar, daba la tranquilidad a las entidades financieras de poder recuperar sus fondos en caso de no pago.

Condiciones: el ambiente de negocios y económico actual, tomando en cuenta el Hospital, al contar con la acreditación del seguro estatal los bancos tenían la certeza de la producción que tendría la empresa seguiría por buen camino.

4 ¿Creen Uds que la empresa vale el precio que pide Sara de 5 millones de dólares? / 5 ¿Cómo deberían ser los flujos de efectivo del año 2016 al 2020?

En este punto es importante que el estudiante identifique y discuta las valoraciones de empresas, la que se debe aplicar es la metodología basada en descuentos de flujos de fondos, para que se determine los flujos de dinero que generará en el futuro y luego descontarlos según el riesgo de estos flujos.

Para determinar esta tasa de descuento de los flujos se calcula teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, etc.

Se identifica los free cash flow para calcular el valor de la empresa, y se utiliza el coste promedio ponderado de deuda y acciones.

$$E + D = \text{valor actual [FCF; WACC]}, \quad \text{donde } WACC = \frac{E K_e + D K_d (1-T)}{E + D}$$

siendo: D = valor de mercado de la deuda. E = valor de mercado de las acciones
 Kd = coste de la deuda antes de impuestos = rentabilidad exigida a la deuda. T = tasa impositiva
 Ke = rentabilidad exigida a las acciones, que refleja el riesgo de las mismas

Se sugiere utilizar el modelo de valoración de activos de William Sharpe del CAPM, cuya expresión es:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times (E(R_m) - R_f) , \text{ donde}$$

E(R_i) = Rentabilidad esperada del activo i, en el siguiente periodo al que se hace inversión.

R_f = Tasa libre de riesgo = Rendimiento de los títulos soberanos de renta fija.

E (R_m) = Rentabilidad esperada de la cartera diversificada de títulos de riesgo (Mercado) = Rentabilidad Total Esperada de la Bolsa (Mercado).

B_i = Beta i = Coeficiente de correlación entre la rentabilidad del título y la Rentabilidad del Mercado. Multiplicado por la Desviación Estándar de la Rentabilidad del título y Dividido para la desviación estándar de la Rentabilidad del mercado. (Perez E)

Ke = Rf + βd x MRP		
Bonos del Tesoro Americano a 10 años	2,506%	Rf
Rentabilidad de las acciones comunes	5,90%	
Beta de Empresa similar	1,130	β
PRM (Prima de riesgo del mercado)	7,50%	MRP

Elaborado por: La autora

Reemplazando los datos en la fórmula, y considerando riesgo país de e11,79% la rentabilidad del accionista es 25% (ke).

De los estados de resultados del 2015 se obtiene que los impuestos son 34%.

Con esta información obtenemos el costo promedio ponderado

WACC	20,09%
Ke	25,00%
kd	9,76%
t	34,00%
D	\$1.855.038
E	\$5.151.045
%E	73,52%
%D	26,48%

Elaborado por: La autora

Con el costo promedio ponderado de 20,09% se deberá descontar los free cash flows.

El estado de resultados proyectado se sugiere con los supuestos siguientes:

ESTADO DE RESULTADOS HOSPITAL SAN JOSÉ			ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO HOSPITAL SAN JOSÉ				
AÑO	2015		2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS (INGRESOS) NETOS	\$6.691.628		\$6.022.466	\$6.082.690	\$6.143.517	\$6.204.952	\$6.267.002
COSTO DE VENTAS	\$0						
UTILIDAD BRUTA	\$6.691.628		\$6.022.466	\$6.082.690	\$6.143.517	\$6.204.952	\$6.267.002
GASTOS ADMINISTRATIVO	\$5.952.106	89%	\$5.119.096	\$5.170.287	\$4.914.814	\$4.963.962	\$5.013.601
GASTOS DE VENTAS							
DEPRECIACIONES/AMORTIZACION/PROVISIONES	\$110.003	2%	\$120.449	\$121.654	\$122.870	\$124.099	\$125.340
UTILIDAD (PERDIDA) OPERATIVA	\$629.519		\$782.921	\$790.750	\$1.105.833	\$1.116.891	\$1.128.060
GASTOS FINANCIEROS	\$141.585	2%	\$120.449	\$121.654	\$122.870	\$124.099	\$125.340
INGRESOS NO OPERACIONALES	\$47.187	1%	\$60.225	\$60.827	\$61.435	\$62.050	\$62.670
EGRESOS NO OPERACIONALES	\$0		0	0	0	0	0
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	\$440.747		\$602.247	\$608.269	\$921.528	\$930.743	\$940.050
PARTICIPACION DE TRABAJADORES 15%	\$66.112		\$90.337	\$91.240	\$138.229	\$139.611	\$141.008
IMPUESTOS	\$100.588	23%	\$138.517	\$139.902	\$211.951	\$214.071	\$216.212
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	\$274.047		\$373.393	\$377.127	\$571.347	\$577.061	\$582.831

Elaborado por: La autora

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>NOF</i>	\$6.691.628	\$3.011.233	\$1.824.807	\$1.228.703	\$1.116.891	\$1.128.060
<i>NOF/VTAS</i>		50%	30%	20%	18%	18%

FREE CASH FLOW						
UTILIDAD NETA		\$373.393	\$377.127	\$571.347	\$577.061	\$582.831
(+) DEPRECIACIONES Y OTRAS PROVIS.		\$120.449	\$121.654	\$122.870	\$124.099	\$125.340
(-) INCREMENTO DE NOF		-\$3.680.395	-\$1.186.426	-\$596.104	-\$111.812	\$11.169
(-) INVERSIÓN DE ACTIVOS FIJOS		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) INTERESES *(1-T)		\$79.497	\$80.292	\$81.094	\$81.905	\$82.724
(+) VALOR TERMINAL						\$1.761.980
FCF		\$4.253.734	\$1.765.498	\$1.371.415	\$894.877	\$2.541.707
VNA		\$7.006.083				
DEUDA		\$1.855.038				
VALOR DE LAS ACCIONES		\$5.151.045				

Elaborado por: La autora

Con éste método se obtiene que el valor del Hospital San José es \$5.151.045.

6 Ustedes en la posición de Gema Orellana, ¿qué pueden hacer para sacar la compañía del pozo?

Como resolución del caso se sugiere: Si Gema consigue en lo que ella valora la empresa, entonces para salir de la situación difícil por la que atraviesa el sector salud en el país debe vender la compañía. Sería una buena oportunidad de empezar un negocio en un sector diferente al de Salud con menor riesgo. No tiene la certeza del tiempo que podía tardar el pago de las planillas al Seguro Estatal, y si todas las atenciones serían auditadas y aceptadas por parte del Seguro Estatal sin objeciones.

En vista de que el Gobierno empezó a construir hospitales propios, y las regulaciones eran cada vez más estrictas, esto era una amenaza constante para cualquier empresa que no se haya anticipado a potenciar sus capacidades y no tenga una diversificación de clientes que no dependan del sector público.

Por otro lado, recuperar el mercado de los seguros privados sería tarea difícil, ya que los clientes habían posicionado a la empresa como una extensión del Seguro Estatal, y no estaban dispuestos a pagar lo que corresponde a una atención privada, sobretodo porque ahora contaban con hospitales dotados de implementos y especialidades que satisfacían al menos de manera paliativa sus necesidades y la de su familia.

11. EPÍLOGO

Los temas personales de Gema, su deseo de mantenerse junto a sus hijos y estando en una etapa próxima a jubilarse, terminaron por convencerla de considerar las propuestas de venta de la compañía. Una vez que su equipo financiero realiza la valoración de la compañía, y considerando que con los bancos estaba en un índice muy alto de endeudamiento, decide vender la compañía y alejarse del sector salud que según sus expectativas tenía un futuro austero.

La propuesta por la que se decidió, una vez realizada la valoración de la compañía, es la de Miguel Moreno, quien ofrecía por Hospital San José 4.9 millones de dólares, lo cual era más cercano a su estimación, además de ser una propuesta que sobrepasaba el valor estimado de la compañía, el dinero lo obtendría prontamente.

Esta propuesta le interesaba sobre todo porque deseaba que su compañía, de años de trayectoria, continúe en manos de personas con experiencia y que tenían muy buenas gestiones en cuanto a eficiencias operativas, considerando también que su público objetivo serían pacientes privados, según había analizado.

Fuentes bibliográficas

- Abascal, P. E. (febrero de 2005). Nota Técnica. *Introducción a las finanzas estructurales*. Barcelona, España.
- Charles T. Horngren, G. L. (2006). *Contabilidad Administrativa*. México: Prentice Hall.
- Comercio, E. (3 de Septiembre de 2013). *El Comercio*. Obtenido de El Comercio: <https://www.elcomercio.com/tendencias/iess-apuntalo-clinicas-privadas.html>
- Gitman, L. J. (2000). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Iturralde, P. J. (2015). Privatización de la Salud en el Ecuador, Estudio de la Interacción pública con Clínicas y Hospitales Privados. Quito, Pichincha, Ecuador.
- JAMES C. VAN HORNE-JHON M. WACHIWICZ, J. (1994). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA*. México: Prentice Hall.
- Ministerio de Salud Pública. (2012). *Manual del Modelo de Atención Intergral - MAIS*. Quito, Ecuador.
- Ontaneda, D. (2017). EL IMPACTO DE LA DOLARIZACIÓN OFICIAL EN LA PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA EN ECUADOR. *Cuestiones económicas*.
- Perez E, A. Nota técnica: Comentarios pragmáticos sobre el CAPM. *Comentarios pragmáticos sobre el CAPM*. ESAI Business School, Guayaquil.
- Policía del Ecuador. (11 de Julio de 2014). *POLICÍA NACIONAL DEL ECUADOR*. Obtenido de <http://www.policiaecuador.gob.ec/red-privada-complementaria-de-salud/>
- Rovayo, G. (2010). *Finanzas para Directivos*. Guayaquil: Codefe.