

## INSTITUTO DE SALUD Y ESPERANZA MARÍA AUXILIADORA (ISEMA): LA REUNIÓN DEL CONSEJO<sup>1</sup>

Desde hacía una semana el ambiente en el despacho de Adriana Jiménez Serrano, directora financiera del Instituto de Salud y Esperanza María Auxiliadora —más conocido por su sigla, ISEMA—, se había cargado de una tensión palpable. El martes 30 de enero de 2024 un informe difundido por una prestigiosa revista de negocios colocó al ISEMA en una posición privilegiada entre los hospitales más destacados de Latinoamérica en el año 2023. Aunque este reconocimiento podría interpretarse como una victoria, los detalles subyacentes en el estudio habían sembrado una profunda inquietud en Adriana. La preocupación por las implicaciones de estos datos había consumido sus pensamientos durante todo el fin de semana y le había llevado a reflexionar intensamente sobre el futuro y la situación del instituto.

La creciente inquietud de Adriana no tardó en traducirse en acción. Sentía una urgencia imperiosa por compartir sus preocupaciones y, por ello, solicitó una reunión con el director del hospital. Fue así como el martes 6 de febrero de 2024 ambos profesionales se encontraron para discutir el futuro del ISEMA; específicamente, las dudas de Adriana sobre la capacidad de la institución para mantenerse a la altura de las expectativas de crecimiento proyectadas por el consejo para los próximos años. Con un acuerdo mutuo sobre la importancia de estas cuestiones, decidieron dedicar un encuentro detallado el viernes 9 de febrero para profundizar en la discusión.

El motivo de esta preocupación tenía su origen en los indicadores financieros revelados por el estudio, que comparaba a cuarenta destacados hospitales latinoamericanos. Según este análisis, la media de estos hospitales reflejaba un Retorno sobre el

---

<sup>1</sup> Caso de la División de Investigación de San Telmo Business School, España. Preparado por el profesor Josep Mor Figueras, con la colaboración del profesor Isauro Lopez Polo para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Copyright © agosto 2024. Fundación San Telmo. España.

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros procedimientos, sin la autorización expresa y escrita de Fundación San Telmo. Para pedir copias del mismo o pedir permiso para usar este caso, por favor póngase en contacto con el departamento de Edición de Casos, a través del teléfono en el +34 954975004 o por correo electrónico a la dirección [casos@santelmo.org](mailto:casos@santelmo.org).

Patrimonio (ROE) del 7,0%, un Retorno sobre los Activos (ROA) del 5,1%, y un nivel de apalancamiento de 1,37. Lo que añadía una dimensión adicional a la inquietud era el hecho de que, en comparación con el año anterior, estos hospitales habían logrado incrementar sus ingresos operativos en un 10,9%, mientras que su nivel de endeudamiento había experimentado una reducción del 1,4%. Estos datos, que en principio deberían ser motivo de celebración, planteaban interrogantes críticos sobre la posición y estrategia del ISEMA dentro de este competitivo panorama.

## ESTADOS FINANCIEROS

No obstante, Adriana se percató de una discrepancia que la dejó perpleja: los datos presentes en el estudio no concordaban con los números de los estados financieros más recientes del año 2022, documentos que había revisado apenas una semana atrás (como se detalla en los anexos 1 y 2). Esta incoherencia la llevó a reexaminar dichos estados con una renovada preocupación para poder ofrecer una explicación más detallada y precisa en la próxima reunión programada para el viernes.

Su examen se enfocó en las cifras promedio indicadas por el *ranking*. Aunque era consciente de la posición favorable que el ISEMA había logrado entre sus pares latinoamericanos, la incertidumbre sobre la capacidad del hospital para mantener su ritmo de crecimiento en comparación con otros centros que continuaban ascendiendo le preocupaba. La institución había mantenido una posición de liderazgo en la prestación de servicios de diagnóstico gracias a la implementación de tecnología punta adquirida mediante una estrategia de reinversión de los beneficios generados. Sin embargo, ahora surgían dudas sobre la viabilidad de continuar por este camino de expansión sostenida a largo plazo, cuestionando si la actual política de reinversión sería suficiente para sostener el crecimiento y la competitividad en un futuro.

Si bien era cierto que los beneficios del hospital habían venido creciendo sostenidamente, no era posible aplicar la política de reinversión de excedentes del 67%<sup>2</sup> que habían marcado años atrás; de hecho, no se aplicaba desde hacía varios años. Esta política de reinversión era un factor limitante del crecimiento sostenible del hospital. Cuando se estableció la política de crecimiento se determinó también la política de

---

<sup>2</sup> Una política de reinversión de excedentes del 67% supone que se retendrá este porcentaje del beneficio neto anual. Suele llamarse también factor o *coeficiente de retención* de beneficios y se identifica como ( $r$ ). Este coeficiente es el complementario del denominado "*coeficiente de distribución*" ( $d$ ), de tal manera que  $d = 1 - r$

mantener la ratio de apalancamiento<sup>3</sup> por debajo de dos, lo que también limitaba el crecimiento.

En los últimos años el endeudamiento se mantenía bajo, pero no se respetaba el factor de reinversión de excedentes, que debía suponer la posibilidad de distribuir el 33% de los beneficios ( $d=33\%$ ). Con estas limitaciones, Adriana se había visto obligada a buscar alternativas para continuar financiando el crecimiento del hospital. Así, en 2019 afrontó una política de mejora de la gestión del circulante neto, específicamente en la reducción del inventario de consumibles (ver Anexo 3), aunque creía que ya no se podía mejorar sustancialmente en este aspecto después de 2022.

Una preocupación adicional para Adriana era la estrategia de inversiones del ISEMA. A pesar de que dicha estrategia se alineaba con el plan de expansión del hospital, no se enfocaba necesariamente en los proyectos con mayor potencial de retorno económico, imponiendo así un freno al crecimiento deseado.

Desde el establecimiento de su ambicioso plan estratégico en 2004, el ISEMA había experimentado un notable aumento en sus ingresos operativos, apoyado en gran medida por la expansión de sus activos físicos. Este crecimiento se materializó en la adquisición de propiedades adyacentes y en la realización de proyectos significativos, tales como: dos ampliaciones de las áreas de hospitalización, entre 2010 y 2020; la construcción de la torre médica Vítalis —espacio donde especialistas externos podían ejercer su práctica—; y, más recientemente, la edificación de un estacionamiento de siete niveles que ofrecía espacio para mil vehículos y un helipuerto capaz de recibir hasta tres aeronaves. Este último proyecto buscaba facilitar el acceso al hospital desde puntos distantes como Ensenada, ampliando así el alcance del ISEMA. Entre 2019 y 2022 el crecimiento anual compuesto de los activos fue del 8,5%; superó incluso el incremento de los ingresos operativos en el mismo lapso.

Con este escenario, Adriana se enfrentaba al desafío de cómo mantener este fuerte crecimiento sin necesidad de modificar las políticas financieras establecidas. El equilibrio financiero se sostenía en el flujo de caja producido por las operaciones del hospital. Así, optimizar la gestión del capital circulante no solo aliviaba las presiones financieras derivadas del crecimiento, sino que también incrementaba la liquidez para futuras inversiones. Pero cuando la financiación interna y externa disponible no resultaba suficiente había que discriminar entre las diferentes inversiones.

Para este punto del año, Adriana ya se había encontrado con diversas propuestas de inversión para el 2023, presentadas por distintos departamentos del ISEMA. Esta

---

<sup>3</sup>La ratio de apalancamiento utilizado por el hospital comparaba la deuda financiera de coste explícito con el valor del patrimonio neto (*Equity*), siendo la expresión  $(\frac{D}{E})$ .