



**Impacto de la estructura de capital sobre la valorización de una empresa
del sector salud localizada en el norte del Perú para el año 2025**

**Trabajo de investigación presentado en satisfacción parcial de los
requerimientos para obtener el grado de Maestro en Finanzas**

Por:

Arias Ocaña Guardia

.....

Irwin Fabrizio Bravo Cordova

.....

Programa de la Maestría en Finanzas

Lima, 15 de agosto de 2025

Informe de Similitud de la turnitin – Porcentaje máximo 15% en todo el documento

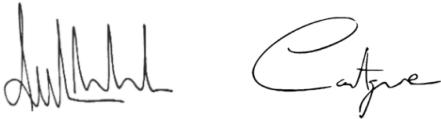
2025_MAF_23-1_08_T.pdf

ORIGINALITY REPORT

0%	2%	2%	0%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

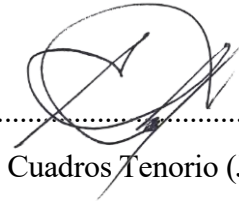
Exclude quotes On Exclude matches < 2%
Exclude bibliography On

Two handwritten signatures in black ink. The first signature is a stylized, cursive name that appears to be 'Dulce'. The second signature is also cursive and appears to be 'Catzue'.

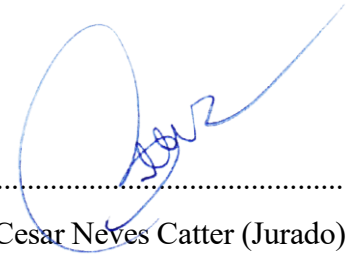
Esta trabajo de investigación

Impacto de la estructura de capital sobre la valorización de una empresa del sector salud localizada en el norte del Perú para el año 2025

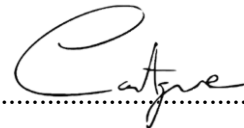
ha sido aprobada.



Ernesto Cuadros Tenorio (Jurado)



Cesar Neves Catter (Jurado)



Carlos Aguirre Gamarra (Asesor)



Alfredo Mendiola Cabrera (Asesor)

Universidad Esan

2025

A Dios, por ser mi guía constante, fuente de sabiduría, fortaleza y
esperanza en cada
paso de este camino, a mi amada esposa, por su amor
incondicional, paciencia y apoyo inquebrantable y a mis padres,
por enseñarme con su ejemplo el valor del esfuerzo, la
perseverancia y la humildad

Arias Ocaña Guardia

A mis padres, Wilfredo y María, por su amor y su constante ayuda.

Irwin Fabrizio Bravo Córdova

ÍNDICE GENERAL

CAPITULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1 ANTECEDENTES	1
1.2 OBJETIVOS	2
1.2.1 <i>Objetivo general</i>	2
1.2.2 <i>Objetivos específicos</i>	2
1.3. ALCANCE	2
1.4. LIMITACIONES	2
1.5. VIABILIDAD	3
1.6. CONTRIBUCIÓN	3
CAPITULO II: MARCO METODOLÓGICO	5
2.1. MODALIDAD DE INVESTIGACIÓN.....	5
2.2. TIPO DE INVESTIGACIÓN	6
2.3. FORMULACIÓN DE ESQUEMA DE TRABAJO	6
2.4. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE ACOPIO DE INFORMACIÓN	7
2.5. MODELO METODOLÓGICO APLICADO	8
2.6. TÉCNICAS DE ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACIÓN	9
CAPITULO III: MARCO TEÓRICO	10
3.1 GENERACIÓN DE VALOR.....	10
3.1.1. <i>Concepto</i>	10
3.1.2. <i>Bases teóricas y referenciales</i>	11
3.1.3. <i>Métricas Financieras</i>	16
3.1.3.1 Valor Económico Agregado (EVA)	16
3.1.3.2 ROIC – Return on Invested Capital (Retorno sobre el Capital Invertido).....	16
3.1.3.4 ROCE – Return on Capital Employed (Retorno sobre el Capital Empleado)	18
3.1.3.5 ROE – Return on Equity (Rentabilidad sobre el Patrimonio)	18
3.1.3.5 VAN – Net Present Value (Valor actual neto).....	19
3.2 ESTRUCTURA DE CAPITAL	21
3.2.1 <i>Definición y componentes</i>	21
3.2.2 <i>Teorías Clásicas</i>	22
3.2.2.1 Teoría Tradicional	22
3.2.2.2 Teoría de Modigliani y Miller (1958).....	23
3.2.2.3 Teoría del Trade-Off	25
3.2.2.4 Teoría del Pecking Order.....	26
3.3 RELACIÓN DE GENERACIÓN DE VALOR Y ESTRUCTURA DE CAPITAL	29
3.4 FUNDAMENTOS PARA LA ELECCIÓN DEL MODELO TEÓRICO	39
CAPITULO IV: MARCO SECTORIAL EXTERNO	47
4.1. ANÁLISIS DEL SISTEMA DE SALUD PERUANO	47
4.2. MINISTERIO DE SALUD (MINS)	48
4.3. SERVICIO DE SALUD DEL SECTOR PRIVADO	49
4.3.1. <i>Sector privado con fines de lucro</i>	49
4.4. ANÁLISIS SEPTE	54
4.5 CINCO FUERZAS DE PORTER	55
4.6 OPORTUNIDADES Y AMENAZAS	58
CAPITULO V: MARCO SECTORIAL INTERNO.....	60

5.1 ANÁLISIS DEL NEGOCIO	60
5.2 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES	61
5.3. MATRIZ EFE Y EFI	62
5.4. CADENA DE VALOR	63
5.5. FORTALEZAS Y DEBILIDADES	68
CAPITULO VI: ANALISIS ESTRATÉGICO	69
6.1 ANÁLISIS FODA	69
6.2. ACCIONES ESTRATÉGICAS	70
6.3. MODELO DE NEGOCIO	71
CAPITULO VII: VALORIZACIÓN EMPRESARIAL, ESTRUCTURA ÓPTIMA Y GENERACIÓN DE VALOR DE LA CLINICA CARITAS	73
7.1 METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN EMPRESARIAL	73
7.1.1 <i>Enfoques de Valorización</i>	73
7.1.2 <i>Método Seleccionado: Flujo de Caja Descontado (DCF)</i>	74
7.2 SUPUESTOS FINANCIEROS Y VARIABLES CLAVE.....	76
7.3 CÁLCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA.....	79
7.4 ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL: DEUDA VS. CAPITAL PROPIO (D/K).....	81
7.5 DETERMINACIÓN DE LA ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL	82
7.6 ESCENARIOS DE SENSIBILIDAD Y SIMULACIÓN FINANCIERA	85
7.7 IMPACTO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LA GENERACIÓN DE VALOR	86
CAPITULO VIII: CONCLUSIONES	87
ANEXO.....	91
ANEXO 1: POBLACIÓN ESTIMADA AL 30 DE JUNIO, POR AÑOS CALENDARIO Y SEXO, SEGÚN DEPARTAMENTO, 2024-2025	91
ANEXO 2: INDICADORES DEMOGRÁFICOS POR DEPARTAMENTO 2020-2025	92
ANEXO 3: MATRIZ EFE Y EFI.....	93
ANEXO 4: ANÁLISIS SEPTE	94
BIBLIOGRAFIA	99

INDICE GENERAL DE TABLAS

TABLA 1:ESCENARIOS DE ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	6
TABLA 2:ESTRUCTURA GENERAL DE TRABAJO	7
TABLA 3:COMPARACIÓN DE METRICAS	20
TABLA 4:RESUMEN COMPARATIVO DE LAS MÉTRICAS	21
TABLA 5:CUADRO COMPARATIVO DE TEORÍAS	28
TABLA 6:CUADRO COMPARATIVO DE FUENTES DE INFORMACIÓN.....	29
TABLA 7:FUNDAMENTOS DE ELECCIÓN DEL MODELO TEÓRICO	40
TABLA 8:CUADRO DE VARIABLES PROPUESTAS.....	41
TABLA 9:CUADRO DE MEDICIÓN DE GENERACIÓN DE VALOR	44
TABLA 10:TIPO DE ESTABLECIMIENTOS DE SALUD EN LA REGIÓN PIURA	51
TABLA 11:COBERTURA HORARIA DE ATENCIÓN EN PIURA	52
TABLA 12:COBERTURA DE PERSONAL MÉDICO EN PIURA	52
TABLA 13:CAPACIDAD DE RESPUESTA EN ATENCIÓN DE EMERGENCIAS EN PIURA	53
TABLA 14:INVERSIONES DE SALUD EN PIURA	54
TABLA 15:CUADRO DE ANÁLISIS SEPTE.....	55
TABLA 16:PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS PROVEEDORES.....	56
TABLA 17:PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS PACIENTES	56
TABLA 18:AMENAZA DE SUSTITUTOS.....	57
TABLA 19:AMENAZA DE NUEVO COMPETIDORES	57
TABLA 20:RIVALIDAD ENTRE COMPETIDORES EXISTENTES	57
TABLA 21:OPORTUNIDADES Y AMENAZAS.....	59
TABLA 22:ESPECIALIDADES.....	61
TABLA 23:RELACIÓN DE ACTIVIDADES.....	64
TABLA 24:FORTALEZAS Y DEBILIDADES.....	68
TABLA 25: MATRIZ FODA.....	69
TABLA 26: MODELO CANVA	72
TABLA 27: ANALISIS VERTICAL Y HORIZONTAL	73
TABLA 28:PROYECCIÓN DE VENTAS	75
TABLA 29:ANÁLISIS DE RATIOS FINANCIEROS	75
TABLA 30:CRECIMIENTO	77
TABLA 31:CÁLCULO CPPC.....	78
TABLA 32:FLUJO DE CAJA ECONÓMICO	80
TABLA 33: ENTERPRISE VALUE.....	80
TABLA 34:ESTRUCTURA OPTIMA DE CAPITAL	84
TABLA 35: SENSIBILIDAD VALOR DE LA EMPRESA.....	85
TABLA 36: SENSIBILIDAD CAPITAL.....	86

RESUMEN EJECUTIVO

Esta investigación analiza cómo la estructura de financiamiento afecta el valor de Clínica Carita Feliz, una institución de salud privada en Perú. Adicionalmente el estudio busca determinar la combinación óptima entre deuda y capital que permita maximizar el valor de la empresa, utilizando herramientas financieras modernas de valoración.

La investigación se desarrolló en tres etapas clave. Primero, se realizó una valoración base mediante DCF con proyecciones a 10 años (2024-2034) y una tasa de crecimiento, analizándose 11 escenarios de estructura de capital (desde 0% hasta 97% de deuda), calculando para cada caso el WACC y el valor empresarial (EV). Tercero, se ejecutaron pruebas de sensibilidad considerando variaciones en las tasas de crecimiento y condiciones macroeconómicas. Todos los cálculos mantuvieron constantes los flujos operativos, activos y estrategia de crecimiento de la clínica.

La investigación identificó que existe una estructura de capital óptima que balancea adecuadamente los beneficios del financiamiento con deuda y los costos asociados al mayor riesgo. Este punto de equilibrio permite a la clínica maximizar su valor mientras mantiene un perfil de riesgo financiero controlado. Los resultados muestran diferencias significativas entre la estructura actual y la configuración óptima recomendada.

El estudio proporciona un marco metodológico aplicable a otras instituciones de salud similares, ofreciendo pautas concretas para la toma de decisiones financieras. Los hallazgos son particularmente relevantes para directivos y accionistas que buscan optimizar el valor de sus organizaciones en el dinámico sector salud peruano.

1.1 Antecedentes

A lo largo de los 24 años de operación, por diferentes razones, la clínica ha tenido variaciones en la estructura de capital de la clínica. Las variaciones en la estructura de capital más importantes se dieron en los años 2016 y 2017 consecuencia de la inversión para pasar de centro médico a clínica. Consecuencia de esta ampliación los accionistas aportaron S/7 millones y se aceptaron obligaciones financieras de largo plazo por S/7.7 millones.

Esta inversión devino en un incremento en los ingresos en los años 2018 y 2019 (16.6% y 49.5% respecto al año anterior). Sin embargo, en el año 2020 la empresa se enfrentó a problemas de liquidez a causa de la pandemia del Covid19. En esta coyuntura el Estado Peruano implementó el Programa “Reactiva Perú”, creado mediante Decreto Legislativo N°1455, con el fin de dar una respuesta a las necesidades de liquidez que enfrentaban las medianas empresas ante el impacto de la pandemia durante el año 2020.

Ese mismo año el Grupo Carita Feliz S.A. accedió a un financiamiento de S/ 5.5 millones que fue desembolsado en dos armadas a una tasa de interés anual de 1,5%. Nuevamente la estructura de capital de la empresa sufrió una variación sustancial, con lo cual comienzan a surgir inquietudes en área de finanzas de la clínica sobre el impacto que los futuros cambios en la estructura de capital tendrían en el valor de la empresa.

En el año 2024, la clínica ya en una etapa madura de su ciclo de vida no prevé proyectos de crecimiento en el corto plazo con lo cual resulta importante conocer. Ante los cambios en la estructura de capital surgen diferentes preguntas ¿Cuál sería el impacto de las variaciones de la estructura de capital en el valor de la empresa? La respuesta a esta inquietud es crucial a fin de evitar tomar decisiones de financiamiento que repercutan negativamente en el valor de la empresa en el corto y mediano plazo.

Cabe mencionar que la estructura de capital se refiere a la combinación de deuda y capital propio que una empresa utiliza para financiar sus operaciones y crecimiento. Esta mezcla es fundamental en la valoración empresarial, ya que influye directamente en el riesgo financiero, el costo de capital y, en última instancia, en el valor de la empresa.

Por lo tanto, este estudio pretende determinar el riesgo que implican las variaciones en la estructura del capital en el valor de la clínica, con el fin de proporcionar una base sólida para que los propietarios puedan tomar decisiones estratégicas que resguarden el valor de la empresa y aseguren su competitividad frente a los nuevos desafíos del mercado.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo general

Evaluar cómo variaciones en la estructura de financiamiento afectan el valor de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A., manteniendo constantes los flujos de caja libre, activos y proyectos estratégicos.

1.2.2. Objetivos específicos:

- Revisar la literatura sobre la relación entre estructura de capital y creación de valor, con énfasis en modelos de valoración empresarial
- Analizar el entorno macroeconómico y sectorial que influye en las decisiones de financiamiento de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A.
- Evaluar el impacto de diferentes estructuras de capital (D/K) en el WACC y el valor de la empresa, manteniendo constantes los flujos de caja libres (FCE).
- Determinar la estructura óptima de capital que maximice el valor de la clínica bajo los supuestos del modelo.

1.3. Alcance

El estudio se enfoca exclusivamente en el impacto de diferentes estructuras de capital (D/K) en la valoración de la clínica, asumiendo que el negocio, los activos y los flujos de caja operativos permanecen invariables en cada escenario.

Además, el periodo de información de los estados financieros comprenderá los resultados desde el año 2021 hasta el año 2024 con la finalidad de analizar y evaluar la estructura optima de capital más reciente.

1.4. Limitaciones

En el desarrollo de la presente investigación se han identificado las siguientes limitaciones:

- Limitación espacial: La investigación se centrará exclusivamente en departamento de Piura, región donde se encuentra ubicada la clínica en estudio.
- Limitación temporal: La realización de la tesis está delimitado a los meses de enero y julio de 2025, lo que podría restringir la obtención y análisis de información actualizada o de largo plazo.
- Calidad de la información financiera: La clínica no cuenta con estados financieros auditados, lo que podría afectar la precisión y confiabilidad del análisis financiero.
- La información utilizada dependerá de la documentación interna proporcionada por la clínica.

1.5. Viabilidad

El análisis del impacto de la estructura del capital en la valoración del Grupo Carita Feliz S.A. para el año 2025 es viable por varias razones: (i) se cuenta con una base de datos completa y estructurada, lo cual es fundamental para la precisión y la fiabilidad del análisis; (ii) se tiene acceso a balances y otros datos financieros de la empresa objetivo, lo cual permite realizar una valoración económica precisa, integrando variables cuantitativas y cualitativas; y (iii) estos datos también permitirán una evaluación histórica que puede ser comparada con el desempeño actual y proyectado de la empresa, proporcionando una perspectiva integral para su valorización.

El estudio utilizará herramientas como el flujo de caja descontado (DCF), el costo de capital promedio ponderado (WACC) y análisis de sensibilidad. Se emplearán softwares especializados como Excel y Bloomberg para procesar y analizar datos financieros.

Finalmente, el presente trabajo se desarrollará en fases alineadas con los plazos de la Maestría en Finanzas de la Universidad ESAN, contando con acceso a bibliotecas, bases de datos y asesoría académica.

1.6. Contribución

En un entorno empresarial cada vez más dinámico y competitivo, las empresas del sector salud en el norte del Perú enfrentan el desafío de incrementar su valor a través de una gestión efectiva de sus activos. Esta investigación, centrada en una empresa mediana del sector salud en el norte del Perú en el año 2024, busca ofrecer una

perspectiva integral que permita a los directivos de la empresa entender la incidencia que tiene la estructura de capital sobre el valor de la clínica, lo cual es particularmente relevante en la toma de decisiones gerenciales del corto y mediano plazo para esta empresa. A continuación, se detallan los diferentes aspectos que se enriquecen la presente propuesta:

Contribución Académica: Los resultados del presente estudio ampliarán el conocimiento sobre la relación entre estructura de capital y valorización en empresas del sector salud en un contexto específico como el norte del Perú.

Proporcionará un análisis actualizado con base en modelos financieros reconocidos, como el flujo de caja descontado (DCF) y el costo de capital promedio ponderado (WACC), aplicados a la realidad del sector salud.

Contribución Empresarial y Estratégica: Por otra parte, el estudio permitirá a la empresa analizada comprender cómo su estructura de financiamiento impacta en su valorización, ayudando a la toma de decisiones sobre endeudamiento, reinversión de utilidades y estrategias de financiamiento.

Brindará herramientas para optimizar la estructura de capital y maximizar la creación de valor a largo plazo, mejorando su competitividad y sostenibilidad financiera.

Podrá servir de guía para otras empresas del sector salud que enfrentan desafíos similares en la optimización de su estructura de financiamiento.

Contribución al Sector Salud y al Mercado Financiero: Aportará información relevante para inversionistas, bancos y otros actores del mercado financiero interesados en evaluar riesgos y oportunidades en empresas de salud.

CAPITULO II: MARCO METODOLÓGICO

El presente estudio adopta un enfoque cuantitativo, ya que busca medir el impacto de cambios en la estructura de capital (Deuda/Patrimonio) sobre el valor de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A. mediante modelos financieros estandarizados (Flujo de Caja Descontado - FCD y WACC).

Siguiendo la metodología de Pablo Fernández y Damodaran, este estudio se centra en el impacto de la estructura de capital en la valoración, sin modificar las variables operativas. Por lo tanto, no se consideran cambios estratégicos en el negocio, sino únicamente variaciones en la mezcla de financiamiento.

El ejercicio central de esta investigación consiste en aplicar el modelo de valoración por flujos de caja descontados (FCD) bajo diferentes escenarios de estructura de capital (D/K), siguiendo la metodología propuesta por Pablo Fernández (2015) y Damodaran (2012). Se mantendrán constantes los flujos de caja operativos y se variará únicamente la proporción de deuda y patrimonio, recalculando el WACC y el valor de la empresa en cada caso

2.1. Modalidad de investigación

Considerando que el objetivo de esta investigación es analizar el impacto de la estructura de capital sobre un ejercicio de valorización en la empresa de caso de estudio Grupo Carita Feliz S.A., la modalidad de investigación más adecuada es la cuantitativa.

Para Hernandez et. al (2018), la ruta de investigación cuantitativa es apropiada cuando queremos estimar las magnitudes u ocurrencia de los fenómenos y probar hipótesis. Además, estas investigaciones representan un conjunto de procesos organizados de manera secuencial para comprobar suposiciones, donde cada fase precede a la siguiente.

El núcleo metodológico consiste en aislar el efecto de la estructura de capital en la valoración, manteniendo constantes: Los flujos de caja libres (FCE) operativos. Los activos y proyectos estratégicos. Las condiciones macroeconómicas y sectoriales.

De manera que luego de la revisión de las distintas rutas de investigación y por la naturaleza de los datos y la información recopilada del Grupo Carita Feliz S.A., la modalidad de investigación se determina cuantitativa.

2.2. Tipo de investigación

- **Descriptiva-correlacional:** Se analiza la relación entre la estructura de capital (variable independiente) y el valor empresarial (variable dependiente).
- **Simulación financiera:** Se construyen escenarios con diferentes niveles de deuda para evaluar su efecto en el WACC y la valoración.

Esta investigación utilizará ambos enfoques en su desarrollo, en vista que pretende analizar el impacto de la estructura de capital sobre un ejercicio de valorización del Grupo Carita Feliz S.A.

2.3. Formulación de esquema de trabajo

Para el logro de los objetivos del presente estudio se siguió la siguiente estructura de trabajo, donde se puede identificar el procedimiento que se desarrollará.

Este trabajo se basará en la metodología de Fernández (2015), en donde se utiliza el flujo de caja histórico para el periodo comprendido entre los años 2021 al 2024 de la clínica. Adicionalmente se proyectará un flujo de caja a 10 años sin cambios operativos.

Como señala Fernández (2015), el valor de una empresa depende críticamente de su estructura de capital, ya que esta determina el WACC utilizado para descontar los flujos. Damodaran (2012) enfatiza que, al mantener constantes los flujos operativos, se puede aislar el efecto puro del financiamiento en la valoración.

Tabla 1: Escenarios de estructura de capital

Escenario	Deuda (D)	Patrimonio (E)	D/(D+E)
Conservador	20%	80%	20%
Moderado	40%	60%	40%
Agresivo	60%	40%	60%

Fuente: Elaboración propia

En base a la Tabla N°1, el costo de la deuda (k_d) variará según el nivel de apalancamiento, ya que, a mayor deuda, los acreedores exigirán una prima de riesgo. Para estimar esta relación, se realizarán entrevistas con analistas crediticios de bancos locales y se revisarán tasas históricas de préstamos a empresas del sector salud con diferentes niveles de endeudamiento.

Siguiendo a Damodaran (2012), se utilizará un enfoque escalonado para el costo de la deuda, donde k_d aumenta progresivamente con el ratio D/E. Fernández (2015) sugiere ajustar k_d según el rating crediticio implícito de la empresa en cada escenario.

Adicionalmente, el análisis de tasas otorgada por los funcionarios de la Clínica Caritas, tanto del BCP, como del BBVA, revela una correlación positiva directa entre el nivel de endeudamiento (Deuda/Patrimonio) de la Clínica Caritas S.A. y la tasa de interés exigida por las entidades financieras, lo cual es consistente con la teoría financiera que señala que un mayor apalancamiento incrementa el riesgo percibido y, por ende, el costo de la deuda. Tanto el BCP como el BBVA aplican esta lógica, mostrando un incremento progresivo de sus tasas a medida que el ratio se eleva desde 27% hasta 97%.

No obstante, se identifica una clara ventaja competitiva del BBVA frente al BCP, ya que el primero ofrece tasas sistemáticamente más bajas en casi todos los niveles de apalancamiento. Esta brecha en el costo de financiamiento se amplía significativamente en los escenarios de alto endeudamiento, lo que sugiere una disparidad en la evaluación del riesgo crediticio entre ambas entidades o una estrategia comercial más agresiva por parte del BBVA para capturar este segmento.

A continuación, la Tabla 2 detalla la estructura de trabajo.

Tabla 2: Estructura general de trabajo

Capítulo	Título de trabajo	Propósito del capítulo
1	Introducción	La introducción de esta investigación presenta los antecedentes que motivaron el desarrollo de este trabajo. Se establecen los objetivos del estudio y se explica cómo este trabajo contribuye al ámbito empresarial del sector salud, limitando su alcance a los efectos específicos sobre el Grupo Carita Feliz S.A. Se reconocen las limitaciones del estudio y su importancia.
2	Marco metodológico	En este capítulo se determina la metodología de investigación más adecuada, las técnicas de análisis y la interpretación de los resultados.
3	Marco teórico	El tercer capítulo de este estudio desarrolla la definición de los principales conceptos y teorías que guardan relación con la investigación.
4	Marco sectorial externo	En el cuarto capítulo se desarrollan todos los aspectos externos de la clínica Grupo Carita Feliz S.A. partiendo de lo general a lo específico llegando al análisis DA (debilidades y amenazas)
5	Marco sectorial interno	En el quinto capítulo se hace un análisis del negocio partiendo de su reseña, misión, visión, cadena de valor y análisis FO (fortalezas y oportunidades).
6	Análisis estratégico del Grupo Carita Feliz S.A.	En el sexto capítulo de este estudio se realizará un análisis del Grupo Carita Feliz S.A. con la matriz FODA y CANVA.

Fuente: Elaboración propia

2.4. Técnicas e instrumentos de acopio de información

Para alcanzar los objetivos del presente estudio se usó la técnica del análisis documental, puesto que se revisaron los estados financieros del Grupo Carita Feliz S.A. e información financiera empresarial.

Por otro lado, tenemos 2 tipos de fuentes de información según Sampieri, R., Collado, C. & Lucio, P. (2022). *Metodología de la investigación* (7.^a ed.). McGraw-Hill donde explican que en una investigación es necesario recurrir a fuentes primarios y secundarios, donde en las fuentes primarios tenemos a la observación, encuesta y entrevista, mientras que en el secundario tenemos la revisión documental, siendo este último la usada en el presente estudio donde recurriremos a estudios similares de tesis, informes de gestión de la clínica, estados financieros históricos, información financiera y económica del sector, etc. Por su lado Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2014) en su libro *Metodología de la investigación*. México: McGraw-Hill indica que las fuentes primarias son las que proporcionan información de forma directa mientras que la fuente secundaria es información que ya fue recopilada, revisada y analizada previamente por otras personas o instituciones del cual se toma referencia para nuevas

investigaciones.

Los datos acopiados para esta investigación cuantitativa fueron proporcionados por el Grupo Carita Feliz S.A. y se cuenta con la autorización correspondiente para publicar los resultados de este estudio.

2.5. Modelo Metodológico Aplicado

El presente estudio se basa en el modelo de estructura de capital y generación de valor propuesto por Pablo Fernández, adaptado a las particularidades financieras de la Clínica Caritas. El objetivo principal es determinar la combinación óptima de deuda y capital que maximice el valor de la empresa mientras minimice su costo de financiamiento. Para ello, el modelo se implementa en tres etapas fundamentales: cálculo del costo de capital, evaluación de la creación de valor y optimización de la estructura de financiación.

En primer lugar, se calcula el WACC como métrica central. Este se obtiene mediante la ponderación del costo de la deuda después de impuestos ($k_d \cdot (1-t)$) y el costo del capital propio (k_e), siguiendo la fórmula estándar del WACC

Donde D/K representa la relación deuda-capital, k_d se ajusta según el riesgo crediticio en cada escenario, y k_e se estima utilizando el modelo CAPM, considerando la prima de riesgo asociada al apalancamiento.

Adicionalmente, para medir la creación de valor, se emplean dos indicadores complementarios: el EVA y el ROIC. El EVA se calcula como la diferencia entre el beneficio operativo después de impuestos y el costo de capital, mientras que el ROIC compara la rentabilidad operativa con el capital invertido. La relación entre estos indicadores y el WACC permite determinar si la empresa genera valor por encima de su costo de financiamiento.

Los datos iniciales del modelo incluyen un EBIT constante, un costo de capital no apalancado y un costo de la deuda que varía según el nivel de endeudamiento. A partir de estos inputs, se simulan distintos escenarios de estructura de capital (D/K) para identificar el punto óptimo donde el WACC alcanza su mínimo y el valor de la empresa (EV) su máximo.

Este hallazgo confirmaría la teoría de que una estructura de capital equilibrada reduce el costo de financiamiento y mejora la rentabilidad para los accionistas. Sin embargo, niveles de deuda superiores al 50% incrementan significativamente el riesgo financiero, elevando el costo del capital propio y reduciendo la creación de valor.

2.6. Técnicas de análisis e interpretación de la información

El estudio a desarrollarse incorpora herramientas como el análisis vertical y horizontal de los estados financieros. Asimismo, se elaborarán proyecciones financieras a 10 años, fundamentadas en supuestos y ratios derivadas del análisis histórico. Se calcularán indicadores clave, como el WACC para Grupo Carita Feliz S.A., lo que permitirá modelar distintos escenarios y evaluar el efecto de diversas estrategias de gestión de deuda. Adicionalmente se preguntará a los funcionarios de banco del Grupo Carita Feliz las diferentes tasas que otorgarían correspondiente a los diferentes escenarios propuestos. Finalmente, se llevará a cabo una interpretación global de los resultados para comprender la situación financiera y las perspectivas del Grupo Carita Feliz S.A., identificando sus principales fortalezas, riesgos y oportunidades para la toma de decisiones estratégicas.

CAPITULO III: MARCO TEÓRICO

En el marco teórico de esta investigación se analiza la relación entre estructura de capital y generación de valor, fundamentado en las teorías clásicas. En primer lugar, se explora el concepto de generación de valor, vinculado a la creación de riqueza sostenible para los accionistas, medido a través de indicadores como el EVA (Stewart, 1991), ROIC (Koller et al., 2020) y TSR (Damodaran, 2012). Se discute cómo una estructura de capital óptima puede minimizar el WACC y maximizar el valor, mientras que un endeudamiento excesivo podría incrementar el riesgo de quiebra (Altman, 1968). Este apartado integra perspectivas teóricas y cuantitativas para establecer un puente entre las decisiones financieras y su impacto en el desempeño empresarial.

Posteriormente, se examinan los componentes de la estructura de capital (deuda y patrimonio) y las teorías que explican su elección, como las proposiciones de Modigliani y Miller (1958), el modelo *Trade-Off* (Kraus & Litzenberger, 1973) y la teoría del *Pecking Order* (Myers, 1984). Estas perspectivas permiten entender cómo las decisiones de financiamiento afectan el costo de capital y el riesgo financiero, considerando factores como los impuestos, la flexibilidad financiera y las asimetrías de información.

Este análisis crítico sirve como base para contrastar las hipótesis de la investigación y contextualizar los hallazgos en el entorno específico de estudio. El marco teórico justifica la relevancia de examinar esta relación.

3.1 Generación de Valor

3.1.1. *Concepto*

La creación de valor se refiere al proceso mediante el cual una empresa genera riqueza para sus accionistas y otros grupos de interés (empleados, proveedores, comunidad). Este valor puede medirse a través de indicadores financieros como el valor económico agregado (EVA), el retorno sobre el capital empleado (ROCE), el valor actual neto (VAN) y el retorno sobre el patrimonio (ROE). Además, estudios recientes sugieren que prácticas como salarios competitivos y sostenibilidad garantizan la competitividad a largo plazo, aunque este valor no siempre se refleja en los informes financieros tradicionales.

3.1.2. Bases teóricas y referenciales

Porter y Kramer (2011) introducen el concepto de Creación de Valor Compartido (Creating Shared Value, CSV) como una nueva perspectiva estratégica sobre la relación entre empresas y sociedad. Alegan que las compañías tienen la capacidad de generar valor económico de manera más efectiva al mismo tiempo que resuelven desafíos sociales alineado directamente al interés de sus negocios.

La creación de valor compartido no se trata simplemente de filantropía o responsabilidad social corporativa tradicional, sino de incorporar las preocupaciones sociales y ambientales en el modelo del negocio. Esta integración puede realizarse en tres principales áreas:

- **Originalidad de productos y mercados:** Realizar productos y servicios innovadores que satisfagan necesidades sociales no atendidas o emergentes, abriendo nuevos mercados y ganando posicionamiento de la empresa.
- **Perfeccionamiento de la cadena de valor:** Adecuar practicas eficientes para reducir costos que simultáneamente generen beneficios económicos, sociales y ambientales.
- **Mejoramiento del entorno local:** preocuparse con invertir para el desarrollo de las comunidades donde opera la (infraestructura, proveedores, instituciones), creando un entorno amigable que mejora la competitividad y la calidad de vida.

Porter y Kramer (2011) señalan que la creación de valor debe medirse desde el lado económico y social, buscando un bien común, por ello proponen una lista de indicadores según la naturaleza de la empresa y su contexto.

- **Indicadores económicos tradicionales,** como la rentabilidad, crecimiento de ingresos y la eficiencia operativa total.
- **Indicadores sociales y ambientales,** como mejora en el empleo y salud local y conciencia en el uso de recursos naturales.
- **Indicadores integrados,** que reflejan el impacto económico de solucionar problemas sociales.
- **Indicadores de consolidación del ecosistema local,** como asesoría a proveedores, desarrollo de infraestructura o mejorar la calidad de vida.

Las conclusiones del artículo de Porter y Kramer incluyen

- **El capitalismo debe evolucionar:** Se alega que muchas empresas han perdido su conexión con la sociedad y que el modelo enfocado únicamente en la maximización del valor para los accionistas es deficiente para enfrentar los desafíos del siglo XXI.
- **La creación de valor económico y social no son excluyentes:** Sostienen que la creación de valor económico y solucionar conflictos sociales van de la mano y se refuerzan mutuamente, esto permite que las empresas logren generar ventajas competitivas sostenibles
- **El concepto de Valor Compartido (Shared Value):** Proponen este nuevo enfoque estratégico donde las empresas rediseñen productos, procesos y apoyen el desarrollo de las comunidades, de esta manera fomentan la rentabilidad y bienestar colectivo.
- **Diferenciación respecto a RSC y filantropía:** La creación de valor compartido no es lo mismo que responsabilidad social compartida sino está vinculado a la estrategia que busca sinergias entre el impacto social y la consecución económica.
- **Renovación del capitalismo:** Tomar en cuenta la creación de valor compartido no solo mejora la competitividad empresarial, sino también restaura la legitimidad social situándolo como actor del desarrollo.

Barney (1991) desarrolla el marco teórico de la "Resource-Based View" (RBV) o visión basada en recursos, sostiene que la ventaja competitiva sostenible no nace de tendencias de mercado, sino de contar con recursos internos únicos (activos, capacidades, competencias) y gestiona eficiente y estratégicamente, también plantea que las diferencias en el desempeño entre diversas empresas no se basan en el entorno externo o condiciones de mercado sino por lo tiene internamente la empresa.

Barney introduce el modelo VRIO como una herramienta para evaluar el potencial competitivo de los recursos de una empresa y que puede ser una fuente de ventaja sostenible si cumple con las condiciones siguientes:

- **Valioso (V):** Permite a la empresa a explotar oportunidades eficientemente o neutralizar amenazas.
- **Raro (R):** No es de fácil acceso o disponibilidad entre los competidores.
- **Inimitable (I):** Cuando es muy difícil o costoso de copiar debido a condiciones históricas únicas, causalidad ambigua o complejidad social.

- **Organizacionalmente explotado (O):** La empresa debe estar organizada a todo nivel para aprovechar plenamente los recursos.

Barney sostiene que una empresa mantiene la ventaja competitiva sostenida si posee recursos que son valiosos, raros, inimitables y explotados de forma eficaz. Este enfoque marco significativamente el rumbo de la estrategia empresarial, al centrar la atención en los recursos internos como motor del éxito a largo plazo.

Aunque Barney no presenta fórmulas, establece cuatro criterios cualitativos que actúan como una guía para evaluar los recursos estratégicos que son: valioso, raro, inimitable y organizacional.

Los resultados del trabajo de Barney incluyen:

1. Los recursos internos sostenida nace desde lo interno hacia lo externo, no basta con alinearse al entorno, sino se necesita desarrollar y proteger recursos estratégicos únicos.
2. Barney introduce el marco VRIO y precisa que aquellas empresas que cumplen con este criterio generarán beneficios futuros.
3. Para Barney la estructura organizacional es clave y debe contar con recursos valiosos aprovechables a su plenitud.
4. Barney desafía el enfoque predominante de estrategia basado en el análisis de la industria (como Porter), y formula que las diferencias entre empresas exitosas provienen de diferencias en recursos internos difíciles de imitar.

Por ello Barney concluye que la fuente principal de ventaja competitiva sostenida no es el entorno externo, sino contar con los recursos internos únicos y difíciles de imitar que una empresa sabe identificar, proteger y utilizar estratégicamente.

Kaplan & Norton (1992) introducen el concepto llamado Balanced Scorecard (Cuadro de Mando Integral) como una nueva herramienta de gestión empresarial que propone superar a los indicadores financieros tradicionales. Su objetivo es incorporar la estrategia como variable no financiera que genera rendimiento a largo plazo.

Para los autores las empresas tradicionalmente se han enfocado controlar su gestión con indicadores financieros (ganancias, costos, ROI, etc.), que son deficientes porque reflejan resultados históricos y no el desempeño futuro, por ello Kaplan y Norton sostienen que esto limita la visión estratégica y el crecimiento sostenible.

El Balanced Scorecard propuesto por Kaplan y Norton suponen cuatro perspectivas para evaluar y alinear el desempeño organizacional:

- **Financiera**, donde proponen indicadores como: ROI, EVA, crecimiento de ingresos, rentabilidad, margen operativo.
- **Del cliente**, donde supone buscar la satisfacción y retención del cliente, participación de mercado, valor percibido, quejas y reclamos.
- **De procesos internos**, manifiestan que debe haber indicadores que midan la eficiencia operativa, calidad del producto y servicio, innovación en procesos, cumplimiento de tiempos.
- **De aprendizaje y crecimiento**, donde se enfoca en las capacidades como: capacitación y desarrollo del talento, cultura organizacional, adopción tecnológica, motivación y satisfacción del personal.

Kaplan y Norton (1992) concluyen que:

- Las empresas que solo usan indicadores financieros no cuentan con todas las herramientas para generar valor a largo plazo.
- La herramienta Balanced Scorecard permite una visión más integral del desempeño y un mejor alineamiento entre la estrategia y la ejecución y para ello se debe recurrir a las cuatro perspectivas claves que son: financiera, cliente, procesos internos, y aprendizaje y crecimiento.
- Es una herramienta para comunicar la estrategia a todos los niveles de la organización, y convertirla en acciones medibles y alinear todos los esfuerzos individuales.
- EL Balanced Scorecard no solo mide resultados, sino se convierte en un sistema de planificación estratégica.

Zott y Amit (2010) ofrecen una visión innovadora del diseño del modelo de negocio centrada en los sistemas de actividades que realiza una empresa, alejándose de enfocarse solo en productos, industrias o estructuras organizativas, argumentan también que el valor se crea a través del diseño y la coordinación de las actividades interconectadas donde participan la empresa y sus actores externos. Zott y Amit (2010) identifican tres dimensiones claves para estructurar un modelo de negocio y son:

- Contenido, que se refiere a las actividades específicas que realiza la empresa que pueden incluir producción, marketing, distribución, atención al cliente, entre otras funciones clave.
- Estructura, detalla cómo se deben conectar y coordinar las actividades dentro de la organización donde se incluyen el orden, la coordinación, y los vínculos entre actividades
- Gobernanza, donde precisa quien debe llevar a cabo cada actividad, es decir, se ejecuta internamente o por medio de terceros.

Zott y Amit (2010) diseñan un modelo de negocio que incorpora ciertos principios estratégicos que son:

- Novelty (novedad), donde introduce maneras innovadores o nuevas formas de realizar las actividades que genere valor y se diferencia en el mercado
- Lock-in (retención), donde precisa que se debe diseñar relaciones y procesos que fidelicen clientes y socios buscando beneficios comunes.
- Efficiency (eficiencia), optimizar el uso de recursos con estrategias que reduzcan los costos sin perder la calidad productiva.

Sus principales conclusiones son:

- Un modelo de negocio no es solo una estructura pasiva; sino un sistema dinámico que puede ser diseñado para adaptarse y evolucionar.
- Se centra en organizar y gestionar un sistema de actividades, no se enfoca en productos o capacidades internas.
- La ventaja competitiva puede surgir de innovar el diseño único del modelo de negocio y no solo de los productos o recursos o capacidades internas.

Si bien Zott, C., & Amit, R. no emplean métricas cuantitativas específicas, sin embargo, presentan dimensiones cualitativas que pueden inspirar el uso de métricas en investigaciones o aplicaciones posteriores, los que incluyen

1. Contenido, se considera el número de actividades clave, diversidad funcional de actividades, inversión por actividad (costos, tiempo, recursos).
2. Estructura, tenemos el grado de integración entre procesos, secuencia o complejidad operativa, tiempo de ciclo total del ciclo operativo.

3. Gobernanza, se consideran métricas como porcentaje de actividades tercerizadas, dependencia de socios externos, costo-beneficio de subcontratación.
4. Novedad, cantidad de innovaciones en actividades o procesos, nivel de diferenciación respecto a la industria, tiempo de adecuación de nuevas prácticas.
5. Retención, porcentaje de retención de clientes o socios, nivel de dependencia de los actores externos al sistema.
6. Eficiencia, porcentaje de reducción de recursos mejorando la productividad.

3.1.3. Métricas Financieras

A continuación, se procede a revisar las principales métricas financieras utilizados en la medición de la generación de valor que pasamos a desarrollar.

3.1.3.1 Valor Económico Agregado (EVA)

Narváez (2020) define al EVA como una métrica que mide la riqueza generada por una empresa después de cubrir todos sus costos operativos incluyendo el coste de capital, que podemos decir entonces que es una medida financiera para aproximar la rentabilidad de una empresa que debe estar por encima de su costo de capital. Se obtiene restando el NOPAT al capital invertido por WACC.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital invertido} \times \text{WACC})$$

Cardona (2018) define al EVA como una herramienta financiera que nos permite medir la creación o destrucción de valor generada por la propia empresa partiendo de su actividad operativa, considerando que un EVA positivo es cuando la empresa genera valor económico y negativo cuando lo destruye. Este indicador es útil para evaluar la rentabilidad real de las inversiones y la eficiencia en el uso del capital.

El EVA no solo mide la rentabilidad financiera, sino que también incorpora activos intangibles como el conocimiento y la innovación. Esto permite una visión más completa del valor generado por la empresa, más allá de los activos tangibles tradicionales.

3.1.3.2 ROIC – Return on Invested Capital (Retorno sobre el Capital Invertido)

El ROIC mide la rentabilidad real de una empresa en relación con el capital invertido necesario para operar, sin tener en cuenta si proviene de deuda o capital propio. Según Koller (2020) el ROIC es una métrica superior al ROE o al ROA.

Investopedia señala que el ROIC mide el retorno que genera la empresa sobre el capital invertido, ósea, la cantidad de dinero que una empresa gana por encima del costo promedio de su deuda y capital propio, por ello es considerado uno de los indicadores más precisos para evaluar si una empresa está creando valor.

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / (\text{CAPITAL INVERTIDO})$$

Donde:

NOPAT: Beneficio operativo neto después de impuestos.

Capital invertido: Deuda + Patrimonio – Efectivo no operativo

Por lo tanto, un ROIC superior al costo promedio ponderado de capital (WACC) indica creación de valor y para el presente estudio se pueden evaluar cómo distintas estructuras de financiamiento afectan el ROIC y, por ende, la rentabilidad ajustada por el riesgo del negocio.

3.1.3.3 TSR – Total Shareholder Return (Rentabilidad Total para el Accionista)

Rappaport (1998) define la métrica TSR como una medida de la rentabilidad total obtenida por el accionista, combinando la apreciación del precio de las acciones con los dividendos recibidos.

$$\text{TSR} = \frac{(P_1 - P_0) + D}{P_0}$$

Donde:

P₀: Precio inicial de la acción del periodo

P₁: Precio final de la acción del periodo

D: Dividendos recibidos durante el periodo.

Aunque Grupo Carita Feliz no esté en bolsa, el TSR es útil como modelo para simular el rendimiento que recibirían los accionistas bajo diferentes escenarios de financiamiento. También sirve para justificar decisiones orientadas a maximizar el valor para los dueños/inversionistas.

3.1.3.4 ROCE – Return on Capital Employed (Retorno sobre el Capital Empleado)

Fernández (2010) considera que el ROCE es una métrica financiera que mide la rentabilidad generada de una empresa en relación con el capital total invertido en el negocio (deuda + patrimonio). Es un buen indicador de la rentabilidad operativa.

El ROCE se calcula dividiendo el beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT) entre el capital empleado, también se puede definir como los activos totales menos los pasivos corrientes.

$$ROCE = \frac{\text{Utilidad operativa (EBIT)}}{\text{Capital empleado total}}$$

Donde:

EBIT: Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.

Capital Empleado total: Activos Totales – Pasivos Corrientes.

El ROCE ayuda a determinar la eficiencia operativa de la empresa y cómo diferentes estructuras de capital (mayor deuda, capital propio, etc.) afectan esa eficiencia en la empresa.

Diferencia con ROIC:

El ROIC ajusta por impuestos (NOPAT), mientras que ROCE usa el EBIT.

ROIC es más útil para medir la rentabilidad neta ajustada, mientras que el ROCE es más sencillo para comparar entre empresas o industrias.

3.1.3.5 ROE – Return on Equity (Rentabilidad sobre el Patrimonio)

Brealey et.al define al ROE como una medida de rentabilidad de la empresa en relación con el capital invertido por los accionistas, pareciéndose a la definición de Damodaran que indica que es una métrica que mide la rentabilidad de una empresa en relación con el capital propio invertido por los accionistas y se calcula como el beneficio neto dividido entre el patrimonio neto de los accionistas.

$$ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio neto}}$$

El ROE permite evaluar cómo las decisiones de financiamiento afectan directamente a los accionistas de Grupo Carita Feliz. Por ejemplo, un mayor uso de deuda podría mejorar el ROE (apalancamiento financiero) si el costo de la deuda es inferior al rendimiento generado.

3.1.3.5 VAN – Net Present Value (Valor actual neto)

Brealey et.al definen al VAN como una herramienta necesario para evaluaciones de proyectos de inversion. En esta calcula el valor presente de todos los flujos futuros de cada proyecto. Para Andía (2017) define el valor actual neto (VAN) o el valor económico agregado (EVA)" resalta la importancia de usar el VAN y el EVA de manera conjunta ya que ambos ofrecen perspectivas importantes sobre la rentabilidad y creacion de valor de los proyectos de inversion.

$$\text{VAN} = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+d)^t} - I_0$$

Donde:

Ft: Flujos de caja en el período ttt

d: Tasa de descuento o costo de oportunidad del capital

Io: Inversión inicial

n: Número de períodos

Cuadro comparativo de metricas

En la Tabla N° 03 se presenta un análisis comparativo de las métricas financieras revisadas en este estudio, destacando sus similitudes y diferencias clave en cuanto a su sensibilidad a la estructura de financiamiento. La comparación evidencia que la mayoría de estos indicadores incorporan el impacto de los impuestos en sus cálculos, lo que refleja su capacidad para medir la rentabilidad después de considerar las obligaciones fiscales. Asimismo, el cuadro permite evaluar el grado de enfoque que cada métrica tiene hacia la creación de valor para el accionista, un aspecto crítico en la evaluación del desempeño financiero corporativo.

Tabla 3: Comparación de métricas

Indicador	Evalúa	Sensible al financiamiento	Incluye impuestos	Enfocado al accionista
EVA	Valor generado por encima del costo del capital	☑	☑	☑
ROIC	Rentabilidad real del capital total invertido	☑	☑	⚠ Parcialmente
TSR	Rentabilidad total del accionista	☑	☑	☑
ROCE	Rentabilidad operativa total	☑	✗ No	✗ No
ROE	Rentabilidad del capital propio	☑	☑	☑
VAN	Valor presente de los flujos de caja descontados vs. la inversión inicial	☑	☑	☑

Fuente: elaboración propia

En la Tabla N° 4, se presenta un resumen estructurado de las principales métricas financieras utilizadas para evaluar la rentabilidad y creación de valor en las empresas. Cada fórmula incluida refleja un enfoque específico para medir el desempeño financiero, ya sea desde la perspectiva operativa, del accionista o de inversiones particulares. A continuación, se detalla el significado y aplicación de cada una.

Al integrar fórmulas clave como el NOPAT, TSR, ROCE, ROE y VAN, se busca destacar las diferencias conceptuales y metodológicas entre estos indicadores, así como su sensibilidad a variables como la estructura de financiamiento, los impuestos y el horizonte temporal. Esta comparación sistemática permite identificar las ventajas y limitaciones de cada métrica, facilitando su selección adecuada según el contexto analítico específico de los casos de estudio abordados en esta tesis.

Adicionalmente, el cuadro cumple una función didáctica al organizar visualmente las relaciones matemáticas y los componentes esenciales de cada indicador, lo que resulta fundamental para garantizar la claridad y reproducibilidad de los cálculos realizados en los capítulos posteriores.

Tabla 4: Resumen comparativo de las métricas

Indicador	Fórmula	Perspectiva	Ventajas	Limitaciones
EVA	$\text{NOPAT} - (\text{Capital Invertido} \times \text{WACC})$	Valor económico real	<ul style="list-style-type: none"> - Mide si se genera valor por encima del costo del capital. - Se alinea al desempeño financiero sostenible 	<ul style="list-style-type: none"> - Requiere datos precisos del costo de capital (WACC) - Es sensible a ajustes contables complejos
ROIC	$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital Invertido}}$	Eficiencia operativa total (deuda + capital)	<ul style="list-style-type: none"> - Se compara con el VAN - Relaciona todos los recursos con rendimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> - Requiere datos consistentes y confiables - Sensible al capital invertido
TSR	$\frac{(P_1 - P_0) + D}{P_0}$	Rentabilidad total del accionista	<ul style="list-style-type: none"> - Mide retorno real del accionista - Considera dividendos y revalorización 	- Requiere datos de mercado (difícil en empresas no listadas)
ROCE	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Capital Empleado}}$	Eficiencia operativa (deuda + capital)	<ul style="list-style-type: none"> - Fácil de calcular - Permite comparar entre empresas 	<ul style="list-style-type: none"> - No toma en cuenta impuestos - No refleja la estructura de capital
ROE	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$	Retorno para el accionista	<ul style="list-style-type: none"> - Fácil su interpretación - Revela rentabilidad financiera 	<ul style="list-style-type: none"> - Sensible al apalancamiento - No toma en cuenta el riesgo
VAN	$\text{VAN} = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+d)^t} - I_0$	Evaluación de proyectos	<ul style="list-style-type: none"> - Considera el valor del dinero en el tiempo - Mide el valor absoluto real - Incluye impuestos 	<ul style="list-style-type: none"> - Sensible a la estimación del costo de capital. - No mide la eficiencia comparativa

Fuente: elaboración propia

3.2 Estructura de Capital

3.2.1 Definición y componentes

La estructura de capital representa la combinación específica de financiamiento que una empresa elige para sustentar sus operaciones y crecimiento, principalmente a través de deuda y patrimonio. Esta decisión no es meramente contable, sino estratégica, ya que influye directamente en el costo de capital, el perfil de riesgo y, en última instancia, en la creación de valor para los accionistas (Brealey et al., 2020; Damodaran, 2012).

Según Myers (2001), la estructura de capital se refiere a la combinación de fuentes de financiamiento que una empresa utiliza para operar y crecer, principalmente deuda y patrimonio.

Componentes principales:

Los componentes principales es la deuda financiera y el patrimonio. En donde la deuda financiera incluye obligaciones contractuales como préstamos bancarios, emisiones de bonos y otros instrumentos de crédito. Su principal ventaja radica en el beneficio fiscal, ya que los intereses son deducibles de impuestos, reduciendo así la carga tributaria (Modigliani & Miller, 1963). Sin embargo, implica compromisos de pago fijos que pueden limitar la flexibilidad financiera en escenarios adversos.

Por otro lado, el patrimonio representa los recursos propios de la empresa, como el capital aportado por los accionistas y las utilidades retenidas. A diferencia de la deuda, no genera obligaciones financieras obligatorias, pero requiere ofrecer una rentabilidad atractiva a los inversionistas, lo que puede fragmentar el control y las ganancias

La estructura de capital no es simplemente una relación contable entre deuda y patrimonio, sino un sistema dinámico que refleja la filosofía financiera de una empresa. Según Damodaran (2012), es el "equilibrio estratégico entre fuentes de financiación que minimiza el costo de capital mientras maximiza el valor para los accionistas, considerando restricciones de riesgo y flexibilidad financiera".

Adicionalmente tenemos fuentes de financiamiento alternativas como el financiamiento híbrido, que consta de acciones preferentes y convertible. Los subsidios gubernamentales es otra forma de financiamiento, así como los crowdfunding para los startups.

La estructura de capital óptima ha sido objeto de debate en las finanzas corporativas, dando origen a diversas teorías que buscan explicar la relación entre financiamiento y valor empresarial. A continuación, se examinan las principales teorías que han marcado este debate: desde los postulados iniciales de la Teoría Tradicional, pasando por el enfoque revolucionario de Modigliani y Miller, hasta las modernas teorías que incorporan imperfecciones de mercado. Cada una aporta elementos valiosos para comprender los factores que determinan las decisiones de financiamiento corporativo.

3.2.2 Teorías Clásicas

3.2.2.1 Teoría Tradicional

La Teoría Tradicional postula que existe una estructura de capital óptima donde el equilibrio entre deuda y patrimonio minimiza el costo de capital (WACC) y maximiza el valor de la empresa. Según Durand (1952), un nivel moderado de endeudamiento resulta beneficioso por dos razones; el menor costo relativo de la deuda frente al patrimonio, y el escudo fiscal generado por la deducibilidad de intereses. Sin embargo, advierte que el exceso de deuda incrementa el riesgo financiero, elevando tanto el costo del capital accionario, por mayor riesgo percibido, como el de la deuda misma, por probabilidad de incumplimiento, lo que finalmente reduce el valor empresarial. A diferencia de teorías posteriores, este enfoque se basa principalmente en observaciones

empíricas más que en modelos matemáticos rigurosos, destacando la importancia práctica de encontrar un punto de equilibrio entre los beneficios y riesgos del financiamiento.

Las fuentes de información se limitan a datos contables históricos, particularmente del balance general, ya que el enfoque prioriza la evaluación de la capacidad de pago basada en costos registrados. Esta perspectiva establece una relación directa entre apalancamiento y riesgo financiero: conforme aumenta el nivel de endeudamiento, se incrementa el riesgo de insolvencia, lo que a su vez eleva tanto el costo de la deuda como el WACC (Durand, 1952). Esta característica restringe su aplicabilidad en entornos económicos dinámicos, donde los valores de mercado pueden diferir sustancialmente de los registros contables y donde la percepción del riesgo por parte de los inversionistas puede variar rápidamente.

En conclusión, la teoría tradicional identifica un equilibrio óptimo entre deuda y patrimonio que minimiza el costo de capital, aunque su enfoque en datos contables históricos limita su precisión en entornos dinámicos.

3.2.2.2 Teoría de Modigliani y Miller (1958)

La teoría de Modigliani y Miller (MM), publicada originalmente en 1958 y corregida en 1963, revolucionó el estudio de las finanzas corporativas al cuestionar la relación tradicional entre estructura de capital y valoración de empresas. Su trabajo se desarrolló bajo el supuesto de mercados financieros perfectos, donde no existen impuestos, costos de quiebra, asimetrías de información ni costos de transacción (Modigliani & Miller, 1958). En este escenario ideal, demostraron que el valor de una empresa depende únicamente de su capacidad para generar flujos de caja futuros y del riesgo de sus activos, pero no de cómo se financian dichos activos (Brealey et al., 2020).

Para la teoría de Modigliani y Miller se realiza dos proposiciones básicas que se basan en que los mercados son perfectos (sin impuestos ni costos de quiebra), la estructura de capital es irrelevante para el valor de la empresa, en otras palabras, el valor de la empresa no cambia de tamaño por cómo se divida entre acreedores y accionistas. Y la otra proposición basada en el costo del capital accionario que aumenta con la deuda, compensando el beneficio del menor costo de la deuda (Modigliani & Miller, 1963).

Sin embargo, en 1963, corrigieron su modelo incluyendo el efecto de los impuestos corporativos, concluyendo que el endeudamiento puede generar beneficios fiscales al

reducir la base imponible de la empresa.

Además, al incorporar impuestos corporativos, la teoría se modifica, la deuda sí afecta el valor al generar un escudo fiscal que reduce la carga tributaria, lo que sugiere que las empresas deberían financiarse mayoritariamente con deuda para maximizar su valor (Proposición I con impuestos). No obstante, esta conclusión extrema se matiza en la realidad por factores como los costos de quiebra (Kraus & Litzenberger, 1973) y los conflictos de agencia (Jensen & Meckling, 1976), que explican por qué las empresas optan por estructuras de capital equilibradas. Así, no solo proporciona un marco teórico fundamental, sino que también abre la puerta a análisis más complejos al relajar sus supuestos iniciales.

La teoría de Modigliani y Miller se fundamenta en dos métricas clave, la relación entre el valor de mercado de la deuda y el patrimonio (Proposición I), y el comportamiento del costo del capital propio (k_e) ante cambios en el apalancamiento (Proposición II). A diferencia de la teoría tradicional, este enfoque utiliza exclusivamente información de mercado (valores de acciones y bonos), coherente con su supuesto de mercados perfectos.

El modelo establece que el riesgo financiero se manifiesta directamente en el aumento del costo del capital propio (k_e) a medida que crece el apalancamiento, manteniendo el WACC constante. Rechaza el uso de datos contables, pues en su marco teórico de mercados perfectos, el valor de la empresa es independiente de su estructura de capital. Esta perspectiva revolucionaria contrasta radicalmente con los enfoques basados en balances contables, al priorizar las valoraciones de mercado como único referente válido.

En conclusión, la teoría de Modigliani y Miller revolucionó el análisis de estructura de capital al demostrar que, en mercados perfectos, el valor empresarial es independiente de la mezcla de financiamiento, sustentándose exclusivamente en variables de mercado (valor de acciones y bonos) y estableciendo que el mayor apalancamiento solo incrementa el costo del capital propio (k_e) mientras mantiene constante el WACC. Si bien sus supuestos de mercados perfectos limitan su aplicabilidad práctica, sentó las bases teóricas fundamentales para el desarrollo posterior de modelos que incorporan imperfecciones del mercado como impuestos y costos de quiebra.

3.2.2.3 Teoría del Trade-Off

La Teoría del Trade-Off, desarrollada a partir de las críticas a los supuestos irreales de Modigliani y Miller, propone que las empresas eligen su estructura de capital buscando un punto óptimo que equilibre los beneficios fiscales de la deuda con los costos asociados al endeudamiento excesivo (Kraus & Litzenberger, 1973)¹. Según Myers (2001), esta teoría incorpora imperfecciones de mercado como impuestos corporativos y costos de quiebra, ofreciendo un marco más realista para la toma de decisiones financieras.

Por un lado, la deuda ofrece ventajas como el escudo fiscal (reducción de impuestos al deducir los intereses), por otro, conlleva riesgos como los costos de quiebra financiera (gastos legales, pérdida de reputación) y los costos de agencia con acreedores. Según esta teoría, cada empresa identifica un nivel de deuda objetivo donde el beneficio marginal de un valor adicional de financiamiento se iguala con su costo marginal, maximizando así su valor.

No obstante, el modelo reconoce que este equilibrio no es estático, sino que varía según factores como el sector industrial, la estabilidad de los flujos de efectivo y el contexto macroeconómico. Por ejemplo, empresas con flujos predecibles (como

¹ Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*.

utilities) suelen tener más deuda, mientras que aquellas en sectores volátiles (como tecnología) optan por menos apalancamiento. La teoría también explica por qué las empresas no se financian al 100% con deuda (a pesar del escudo fiscal): los costos de distress financiero o adicionales aumentan desproporcionadamente a niveles altos de endeudamiento. Así, el Trade-Off proporciona un marco realista para entender cómo las empresas balancean riesgo y rentabilidad en sus decisiones financieras.

La teoría del Trade-Off identifica el nivel óptimo de deuda como aquel punto donde el beneficio fiscal marginal ($T_c \cdot kd$) iguala los costos marginales de quiebra, utilizando para su análisis tanto ratios contables tradicionales (Deuda/EBITDA, Deuda/Activos) para evaluar la capacidad de pago, como modelos de mercado para estimar la probabilidad de quiebra. Este enfoque híbrido combina información contable (flujos operativos, impuestos) que determina la capacidad de servicio de la deuda, con datos de mercado que influyen en el costo esperado de quiebra, reconociendo que empresas con activos tangibles y flujos estables pueden soportar mayores niveles de endeudamiento.

A diferencia de enfoques previos, el modelo Trade-Off integra ambas perspectivas: mientras los datos contables proveen información sobre la capacidad de generación de fondos, los valores de mercado reflejan las expectativas sobre el riesgo de insolvencia y su impacto en la valoración. Esta dualidad permite una determinación más realista de la estructura óptima de capital, considerando tanto las variables operativas como las condiciones del entorno económico.

En conclusión, la teoría del Trade-Off establece un equilibrio óptimo de deuda al balancear beneficios fiscales con costos de quiebra, integrando tanto información contable (capacidad de pago) como de mercado (riesgo de quiebra). Este enfoque híbrido reconoce que empresas con flujos estables y activos tangibles pueden manejar mayor apalancamiento, superando las limitaciones de teorías previas al combinar métricas operativas con valoraciones de mercado para una toma de decisiones financieras más robusta y adaptada a la realidad empresarial.

3.2.2.4 Teoría del Pecking Order

La teoría del pecking order, también conocida como teoría de la jerarquía de preferencias, propone que las empresas siguen un orden de prioridades al decidir cómo financiar una inversión. Según Fernández y Rojas (2004), esta teoría se basa en la existencia de información asimétrica entre las empresas y los mercados de capitales, lo

que genera costos al emitir nuevos títulos. Para reducir estos costos, las empresas priorizan sus fuentes de financiamiento: primero utilizan recursos internos, luego recurren a deuda externa y, como última opción, emiten capital. Esto se debe a que el financiamiento externo implica mayores costos de agencia y señales negativas al mercado: por ejemplo, emitir acciones puede interpretarse como que la acción está sobrevalorada, lo que reduce su precio. A diferencia de la Teoría del Trade-Off, el Pecking Order sugiere que las empresas no tienen una estructura de capital objetivo, sino que sus decisiones responden a necesidades inmediatas y a la disponibilidad de fondos internos,

Esta teoría es especialmente relevante para explicar el comportamiento de empresas jóvenes o con alta incertidumbre, que suelen evitar la deuda por falta de colateral y el equity por su alto costo.

La teoría de Jerarquía de Financiamiento se centra en dos métricas clave, el déficit financiero (brecha entre necesidades de inversión y fondos internos disponibles) y el nivel de deuda acumulada. Este enfoque prioriza fuentes de información contable como el flujo de caja libre y las utilidades retenidas para evaluar la capacidad de autofinanciamiento. La teoría sostiene que las empresas prefieren financiarse primero con recursos internos, luego con deuda y finalmente con emisión de acciones, lo que reduce el riesgo financiero, pero puede generar problemas de subinversión cuando los proyectos rentables no se ejecutan por falta de fondos.

Un aspecto fundamental de esta teoría es el contraste entre la información contable y las percepciones del mercado, mientras los estados financieros muestran la capacidad de generación interna de fondos, el mercado interpreta la emisión de acciones como una señal negativa (por el problema de información asimétrica), lo que explica por qué constituye el último recurso de financiamiento. Esta perspectiva explica por qué muchas empresas acumulan deuda gradualmente mientras mantienen reservas de efectivo, buscando equilibrar sus necesidades de inversión con la minimización de costos de agencia y señales negativas al mercado.

En conclusión, la teoría de Jerarquía de Financiamiento explica cómo las empresas priorizan fuentes de financiamiento según costos informacionales, optando primero por recursos internos, luego deuda y finalmente emisión de acciones. Este comportamiento, aunque reduce el riesgo financiero, puede generar subinversión y refleja la importancia

de las señales al mercado, donde la emisión accionaria se percibe negativamente, demostrando cómo la asimetría de información condiciona las decisiones financieras corporativas.

La Tabla N°5 compara las principales teorías de estructura de capital, destacando sus fundamentos, ventajas y limitaciones. La Teoría Tradicional propone un equilibrio entre deuda y patrimonio, reconociendo tanto los beneficios fiscales del endeudamiento como los riesgos de insolvencia, siendo útil para empresas estables que buscan balancear rentabilidad y riesgo. Por su parte, la Teoría de Modigliani y Miller establece que, en mercados perfectos, la estructura de capital es irrelevante, proporcionando una base teórica sólida aunque con supuestos poco realistas. La Teoría Trade-off amplía este enfoque incorporando impuestos y costos de quiebra, siendo aplicable a empresas con alta capacidad de endeudamiento, mientras que la Teoría de Jerarquía explica la preferencia por financiamiento interno (utilizando utilidades retenidas) debido a asimetrías de información, relevante para startups o empresas con alta incertidumbre. El cuadro sintetiza estas perspectivas, facilitando la selección de marcos teóricos según el contexto empresarial analizado.

Tabla 5: Cuadro comparativo de teorías

Teoría	Ventajas	Limitaciones	Aplicación Práctica
Tradicional	Intuitiva; reconoce costos y beneficios de deuda.	Falta rigor teórico.	Empresas buscan un "punto medio".
MM	Base teórica sólida para mercados perfectos.	Irrealista (los mercados no son perfectos).	Útil para entender fundamentos.
Trade-off	Incorpora impuestos y costos de quiebra.	No explica preferencia por financiamiento interno.	Empresas con alta capacidad de endeudamiento (ej. utilities).
Jerarquía	Explica por qué empresas prefieren financiamiento interno.	No define una estructura óptima.	Startups o empresas con alta asimetría de información.

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla N°6 contrasta cuatro teorías fundamentales de estructura de capital según su enfoque principal y el tipo de datos que utilizan. La Teoría Tradicional se centra en ratios contables como deuda/activos, ignorando información de mercado, lo que la hace práctica pero limitada para valoraciones precisas. En contraste, la Teoría de

Modigliani y Miller prioriza el valor de mercado de la empresa, despreciando datos contables bajo sus supuestos de mercados perfectos. La Teoría Trade-off combina ambos tipos de datos: utiliza información contable para estimar beneficios fiscales y datos de mercado (como primas de riesgo) para evaluar costos de quiebra, siendo integral pero compleja. Finalmente, la Teoría Pecking Order se basa principalmente en flujos contables (utilidades retenidas) para justificar la preferencia por financiamiento interno, ignorando variables de mercado debido a su enfoque en asimetrías de información. Esta comparación permite seleccionar el marco teórico adecuado según la disponibilidad de datos y los objetivos del análisis financiero.

Tabla 6: Cuadro comparativo de fuentes de información

Teoría	Enfoque Principal	Datos Contables	Datos de Mercado
Tradicional	Ratio deuda/activos	✓	✗
MM	Valor de mercado	✗	✓
Trade-off	Equilibrio fiscal-quiebra	✓	✓ (costos de quiebra)
Pecking Order	Financiamiento interno	✓ (flujos)	✗

Fuente: Elaboración propia

3.3 Relación de generación de valor y estructura de capital

La relación entre estructura de capital y valoración empresarial ha sido ampliamente estudiada por los principales expertos en finanzas corporativas. Fernández (2015) y Damodaran (2012), considerados autoridades mundiales en valoración de empresas, han desarrollado marcos conceptuales y metodologías que permiten analizar sistemáticamente cómo las decisiones de financiamiento afectan el valor de una organización. Sus contribuciones resultan particularmente relevantes para este estudio, que busca evaluar el impacto de cambios en la estructura de capital (Deuda/Patrimonio) sobre la valoración de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A.

Fernández (2015) enfatiza que el costo promedio ponderado de capital (WACC) no debe interpretarse simplemente como una fórmula matemática, sino como un concepto económico que sintetiza el riesgo global del negocio y su estructura financiera. El autor destaca que la estructura óptima de capital es aquella que minimiza el WACC,

maximizando así el valor de los flujos futuros descontados. Este principio constituye la base metodológica para el ejercicio central de esta investigación, donde se analizarán distintos escenarios de apalancamiento manteniendo constantes los flujos operativos.

Damodaran (2012), por su parte, complementa este enfoque incorporando ajustes específicos para mercados emergentes como el peruano. En su modelo, el cálculo del costo del capital propio (k_e) mediante el CAPM incluye una prima por riesgo país (CRP), que para Perú se ha situado históricamente por encima del 2%. Este ajuste resulta crucial en nuestro análisis, ya que afecta directamente la relación óptima entre deuda y patrimonio. Damodaran (2012) indica que, en contextos de mayor volatilidad macroeconómica, los beneficios fiscales de la deuda pueden verse contrarrestados por los mayores costos financieros y riesgos de insolvencia.

La integración de ambos enfoques permite desarrollar un modelo robusto para el caso de la Clínica Carita Feliz. Por un lado, se sigue la metodología sistemática propuesta por Fernández (2015) para el cálculo del WACC, considerando, el costo de la deuda (k_d) después de impuestos, que varía según el nivel de apalancamiento; el costo del capital propio (k_e) calculado mediante CAPM con beta apalancado; y los valores de mercado objetivo para deuda y patrimonio. Por otro lado, se incorporan los ajustes sugeridos por Damodaran (2012) para economías emergentes, particularmente en lo referente al riesgo país y a los límites prácticos del apalancamiento en sectores regulados como la salud.

Cabe destacar que ambos autores coinciden en que el análisis de estructura de capital debe realizarse manteniendo constantes los flujos operativos, para aislar el efecto puro del financiamiento. Esta premisa resulta fundamental para nuestro ejercicio, ya que permite evaluar cómo cambios exclusivamente en la mezcla Deuda/Patrimonio afectan el valor de la clínica, sin introducir variaciones en sus operaciones o estrategia comercial. Fernández (2015) denomina a este enfoque análisis de sensibilidad financiera pura, mientras que Damodaran (2012) lo describe como el experimento controlado de valoración.

Según Titman (1984)², la estructura de capital afecta las decisiones de liquidación de una empresa, identificando conflictos clave entre accionistas y acreedores. Cuando

² Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of Financial Economics*

una empresa enfrenta dificultades financieras, los accionistas pueden preferir mantener operaciones no rentables para evitar pérdidas personales, mientras los acreedores presionan por liquidar activos para recuperar su inversión. Este conflicto genera costos de agencia que reducen el valor de la empresa, especialmente cuando existen altos niveles de deuda.

Una contribución central del trabajo es vincular la estructura de capital con el tipo de activos que posee la empresa. Titman (1984) demuestra que empresas con activos especializados (como tecnología patentada o maquinaria única) tienden a usar menos deuda, ya que los costos de liquidación son mayores. Por el contrario, empresas con activos genéricos (como inventarios comerciales) pueden permitirse mayor apalancamiento. Esta distinción ayuda a explicar las diferencias en estructuras de capital entre industrias.

La investigación amplía el marco teórico tradicional al incorporar los costos de liquidación como factor crítico en las decisiones financieras. A diferencia de los modelos clásicos que se enfocan en beneficios fiscales y costos de quiebra, Titman (1984) muestra cómo la deuda puede distorsionar las decisiones operativas. Su modelo de teoría de juegos sentó bases para estudios posteriores sobre diseño óptimo de capital, influyendo en áreas como contratos de deuda y regulación de quiebras corporativas.

Además, el Titman (1984) plantea métricas implícitas para evaluar conflictos de agencia, como el diferencial entre las tasas de interés pagadas por la empresa y las tasas libres de riesgo, que reflejan la prima por riesgo de liquidación subóptima. Su modelo teórico sugiere comparar sistemáticamente el valor de continuación (flujos futuros descontados) con el valor de liquidación neto de costos, estableciendo que la estructura óptima de capital debe minimizar la brecha entre ambos. Estas métricas han sido ampliamente utilizadas en estudios empíricos posteriores, particularmente para analizar sectores con activos idiosincráticos (como manufactura avanzada o biotecnología), donde los costos de liquidación son determinantes clave en las decisiones financieras.

Titman (1984) desarrolla un marco analítico que explica por qué industrias con activos difíciles de liquidar (como aeronáutica o biotecnología) muestran menores niveles de apalancamiento que sectores con activos genéricos (como comercio minorista). Su trabajo sentó las bases para investigaciones posteriores sobre diseño de contratos de deuda y regulación de quiebras, destacando la necesidad de

mecanismos que alineen incentivos entre stakeholders cuando las empresas enfrentan distress financiero.

Estos resultados mantienen vigencia en la literatura financiera actual, particularmente para analizar empresas con activos intangibles o altamente especializados, donde los modelos tradicionales de estructura de capital resultan insuficientes. El artículo establece que una política financiera óptima debe considerar tanto las características de los activos como los conflictos potenciales entre las partes interesadas, integrando aspectos estratégicos que van más allá de los cálculos estáticos de minimización del WACC.

Adicionalmente, Myers (1984) propone una innovadora perspectiva para entender las decisiones de financiamiento corporativo al desafiar las teorías predominantes de su época. El autor identifica una aparente contradicción entre los modelos teóricos (como la proposición de Modigliani-Miller y la teoría del Trade-Off) y el comportamiento observado en las empresas reales, lo que denomina el rompecabezas de la estructura de capital. Para resolver esta discrepancia, Myers desarrolla la Teoría del Pecking Order (Orden Jerárquico), que postula que las empresas prefieren financiarse primero con utilidades retenidas, luego con deuda y sólo como último recurso con emisión de acciones, debido principalmente a problemas de asimetría de información entre gerentes y mercados financieros. Este modelo explica por qué empresas rentables suelen mostrar bajos niveles de endeudamiento (al poder financiarse internamente) y por qué la emisión de acciones se percibe negativamente por el mercado (como señal de que las acciones podrían estar sobrevaloradas). Myers argumenta que, en contraste con las teorías tradicionales que buscan una estructura óptima, las empresas en realidad siguen esta jerarquía de financiamiento para minimizar los costos asociados con la información asimétrica y los problemas de agencia. El artículo ha tenido un impacto duradero en el campo de las finanzas corporativas, proporcionando un marco alternativo para analizar decisiones de financiamiento, especialmente en contextos donde la información no es perfectamente transparente o cuando las empresas valoran altamente su flexibilidad financiera.

La relación entre generación de valor y estructura de capital según la teoría del Pecking Order de Myers (1984) se fundamenta en el problema de asimetría de información entre los gestores de la empresa y los inversionistas externos. Myers plantea que las empresas no buscan una estructura óptima de capital en el sentido tradicional, sino que siguen una jerarquía de fuentes de financiamiento para minimizar los costos asociados a esta asimetría informativa. El modelo establece que las empresas prefieren financiarse primero con recursos internos (utilidades retenidas), luego con deuda y solo como último recurso mediante emisión de acciones, ya que esta última opción es interpretada por el mercado como una señal negativa que puede disminuir el valor de la empresa.

El mecanismo de generación de valor en el enfoque de Myers opera a través de la preservación del valor accionario al evitar la dilución que produce la emisión de nuevas acciones cuando el mercado las percibe como sobrevaloradas. Las empresas con fuertes flujos de caja internos pueden financiar sus proyectos de inversión sin necesidad de acudir a fuentes externas, lo que les permite mantener el control y evitar los costos de agencia asociados al financiamiento externo. Este comportamiento explica por qué empresas rentables suelen presentar bajos niveles de endeudamiento, contrario a lo que predicen las teorías tradicionales que enfatizan los beneficios fiscales de la deuda.

La principal contribución de Myers al estudio de la generación de valor es demostrar que las decisiones de estructura de capital están más influenciadas por consideraciones de información y flexibilidad financiera que por cálculos estáticos de optimización. Mientras el enfoque del Trade-Off se centra en balancear beneficios fiscales contra costos de quiebra, el Pecking Order destaca que el verdadero valor se crea cuando las empresas mantienen capacidad de maniobra financiera y evitan enviar señales negativas al mercado. Esta perspectiva resulta particularmente relevante para empresas en sectores dinámicos o con altos niveles de incertidumbre, donde la flexibilidad financiera es crucial para aprovechar oportunidades de crecimiento.

La teoría del *Pecking Order* de Myers, propone que las empresas priorizan sus fuentes de financiamiento siguiendo una jerarquía (utilidades retenidas, deuda y finalmente emisión de acciones) para minimizar los costos asociados a la asimetría de información. Las métricas clave para evaluar este comportamiento incluyen el déficit de financiamiento (diferencia entre inversiones y flujo de caja operativo),

la sensibilidad del endeudamiento a dicho déficit (medida mediante análisis de regresión), y el ratio de retención de utilidades (porcentaje de ganancias no distribuidas). Los resultados empíricos muestran que las empresas con flujos de caja estables prefieren financiamiento interno, mientras que aquellas con déficits recurren primero a deuda antes que a emisión de acciones, confirmando la hipótesis de Myers. Sin embargo, estudios posteriores han encontrado limitaciones en PYMES y empresas jóvenes, que a menudo no pueden seguir este orden jerárquico debido a restricciones de acceso a mercados de capital. La teoría contrasta con el enfoque del Trade-Off, ya que no busca una estructura óptima de capital, sino que explica cómo las empresas gestionan sus fuentes de financiamiento bajo información asimétrica, priorizando la flexibilidad financiera y evitando señales negativas al mercado que puedan afectar su valoración.

Para evaluar si una empresa sigue la teoría del Pecking Order de Myers, se pueden emplear varias métricas financieras clave. La principal es el déficit de financiamiento, que se calcula como la suma de las inversiones en capital, dividendos y cambios en el capital de trabajo, menos el flujo de caja operativo. Un déficit positivo indica necesidad de financiamiento externo, y según la teoría, las empresas deberían cubrirlo primero con deuda antes de emitir acciones. Otra métrica importante es la sensibilidad de la deuda al déficit, analizada mediante regresiones donde un coeficiente cercano a 1 sugiere que la empresa prioriza la deuda sobre emisiones de acciones, alineándose con el Pecking Order. Adicionalmente, el ratio de retención de utilidades (utilidades retenidas sobre ingresos netos) ayuda a identificar empresas que dependen más de financiamiento interno. Para medir el impacto en el valor, se analiza la reacción del mercado ante emisiones de acciones, donde caídas del 2-3% en el precio respaldan la idea de Myers sobre señalización negativa. Estas métricas contrastan con el enfoque del Trade-Off, pues no buscan una estructura óptima, sino que revelan cómo las empresas gestionan jerárquicamente sus fuentes de financiamiento bajo asimetrías de información. Sin embargo, presentan limitaciones en contextos como PYMES o crisis económicas, donde las empresas pueden verse obligadas a desviarse del modelo.

Para Frank y Goyal (2009)³ examinan los determinantes clave de la estructura de capital a través de un análisis empírico exhaustivo, identificando qué factores tienen una influencia consistente en las decisiones de financiamiento corporativo. Los autores

³ Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important?

prueban sistemáticamente diversas variables teóricas (como tangibilidad, tamaño, rentabilidad y oportunidades de crecimiento) utilizando una amplia muestra de empresas estadounidenses durante varias décadas. Sus resultados revelan que solo unos pocos factores muestran importancia robusta: el tamaño de la empresa (las más grandes usan más deuda), la tangibilidad de los activos (mayor colateral permite más endeudamiento) y la rentabilidad (empresas más rentables usan menos deuda), hallazgos que apoyan parcialmente tanto la teoría del Trade-Off como el Pecking Order. El estudio destaca que muchas variables comúnmente citadas en la literatura (como volatilidad o gastos de I+D) pierden significancia estadística cuando se controlan adecuadamente los efectos fijos y las características temporales. Una contribución clave es su metodología rigurosa para distinguir correlaciones espurias de relaciones causales, proporcionando así una base más sólida para futuras investigaciones empíricas sobre estructura de capital. Los autores concluyen que las decisiones financieras están influenciadas por un conjunto relativamente pequeño de factores consistentes, pero advierten que su importancia relativa varía según el contexto económico y las características específicas de cada empresa.

El estudio de Frank y Goyal (2009) analizó 39 variables potencialmente relevantes para las decisiones de estructura de capital, identificando que solo tres factores muestran una influencia consistente y robusta: el tamaño de la empresa (las compañías más grandes tienden a utilizar más deuda), la tangibilidad de los activos (mayor colateral permite mayor endeudamiento) y la rentabilidad (las empresas más rentables usan menos deuda, apoyando parcialmente la teoría del Pecking Order). Los autores encontraron que otras variables comúnmente citadas en la literatura, como la volatilidad de los flujos o los gastos en I+D, no mostraron significancia estadística consistente cuando se controlaron adecuadamente los efectos fijos y las características temporales. Mediante un análisis empírico riguroso con datos de empresas estadounidenses desde 1950 hasta 2003, el estudio demostró que las decisiones de estructura de capital están dominadas por este pequeño conjunto de factores estables, más que por docenas de variables teóricas. Los resultados sugieren que tanto la teoría del Trade-Off (respaldada por la importancia de la tangibilidad) como el Pecking Order (respaldado por el efecto de la rentabilidad) tienen capacidad explicativa, pero ninguna teoría por sí sola puede dar cuenta de todos los patrones observados. La investigación subraya la importancia

de centrarse en variables con poder explicativo robusto y considerar el contexto económico específico al analizar las decisiones financieras corporativas.

Adicionalmente, el estudio de Anderson (2003)⁴, analiza cómo las empresas familiares, pequeña y mediana empresa gestionan su estructura de capital para equilibrar creación de valor y control. Los autores encuentran que estas firmas usan menos deuda que sus pares no familiares, especialmente deuda a largo plazo, para evitar riesgos financieros que pongan en peligro su legado. Sin embargo, cuando recurren a financiamiento externo, prefieren deuda convertible o instrumentos híbridos que minimicen la dilución de propiedad.

Una variable crítica es la concentración de poder: familias con mayor participación accionarial (>30%) muestran ratios de endeudamiento significativamente menores, ya que priorizan el control sobre la optimización fiscal. Contrariamente, en empresas familiares con participación minoritaria, la deuda se acerca a los niveles del mercado, pues el conflicto principal ya no es con acreedores, sino con accionistas externos.

El paper también identifica un umbral de rentabilidad: cuando las empresas familiares superan un ROE del 15%, incrementan su apalancamiento para aprovechar oportunidades de crecimiento sin ceder control. Esto sugiere que la creación de valor en este tipo de firmas está más ligada a variables de gobierno corporativo (voto dual, consejos familiares) que a criterios financieros tradicionales.

Hall (2002)⁵ examina cómo la estructura de capital afecta la capacidad de las empresas para innovar. Su análisis de 1,200 firmas tecnológicas muestra que aquellas con alto apalancamiento (>40% de deuda/total activos) invierten un 23% menos en I+D respecto a empresas similares con financiamiento interno. La razón es que los acreedores perciben la innovación como un activo intangible de alto riesgo, lo que eleva el costo de la deuda y restringe cláusulas crediticias.

Según Hall, existen variables claves que incluyen la intensidad de patentes, empresas con más de 5 patentes por año mantienen deuda por debajo del 25% para preservar flexibilidad.

⁴ Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and capital structure. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.

⁵ Hall, B. H. (2002). The financing of research and development. *Oxford Review of Economic Policy*, 18(1), 35-51.

También el ciclo de vida de las startups usan capital riesgo (equity) en etapas tempranas, mientras que firmas consolidadas emiten deuda convertible para financiar I+D sin diluir propiedad.

Un hallazgo contraintuitivo es que, en sectores con ciclos de innovación cortos (softwares), cierto nivel de deuda (10-20%) correlaciona con mayor valor de mercado, pues señala disciplina financiera. El estudio concluye que no existe un ratio óptimo universal, sino que depende de la madurez tecnológica del sector.

Para Lemmon (2008)⁶, se investiga cómo las estructuras de capital afectan la supervivencia y creación de valor durante crisis (recesión 2001). Analizando 5,000 empresas, encuentran que firmas con liquidez inmediata (cash/assets >15%) y deuda a largo plazo fija superaron mejor la crisis, pues evitaron problemas de refinanciamiento. Contrariamente, aquellas con deuda flotante (ligada a tasas variables) perdieron hasta un 40% de valor.

Las variables críticas identificadas son los vencimientos escalonados de empresas que diversifican plazos de deuda reducen riesgo de rollover y las coberturas financieras que resulta del uso de derivados (swaps de tasas) mitigó pérdidas en sectores cíclicos.

El estudio también revela que las empresas que reestructuraron su deuda antes de la tuvieron mayor libertad para invertir en activos subvaluados durante la recesión, capturando así valor a largo plazo. Esto destaca la importancia del timing y la anticipación en las decisiones de financiamiento.

El paper de Goss (2011)⁷, demuestra que empresas con altas calificaciones ESG (Environmental, Social, Governance) obtienen condiciones crediticias más favorables. Bancos ofrecen tasas de interés 0.5-1.2% más bajas a firmas sostenibles, lo que reduce su WACC y aumenta valor. El efecto es más fuerte en bonos verdes, donde la prima llega al 1.8% para proyectos certificados.

Algunas variables generadoras de valor son la transparencia en reporting: Firmas con informes GRI (Global Reporting Initiative) acceden a mayores montos de deuda y

⁶ Lemmon, M. L., Roberts, M. R., & Zender, J. F. (2008). Back to the beginning: Persistence and the cross-section of corporate capital structure. *Journal of Finance*, 63(4), 1575-1608.

⁷ Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794-1810.

las alianzas estratégicas de cooperación con ONGs o universidades mejora percepción de riesgo.

Un caso destacado es el de energías renovables: empresas con mayor al 50% de ingresos verdes tienen ratios deuda/EBITDA 20% más altos que pares tradicionales, sin incrementar su probabilidad de quiebra. Esto sugiere que los mercados premian estructuras de capital alineadas con tendencias globales sostenibles.

El estudio de las teorías de estructura de capital adquiere relevancia fundamental en esta investigación no como un ejercicio teórico abstracto, sino como marco conceptual imprescindible para comprender cómo las decisiones financieras sobre la combinación de deuda y patrimonio afectan la capacidad de generación de valor en la Clínica Carita Feliz. Este análisis teórico resulta particularmente significativo porque permite contextualizar las particularidades del sector salud, caracterizado por activos tangibles significativos, flujos de caja relativamente estables y un entorno regulatorio específico que condiciona las opciones de financiamiento.

Los estudios empíricos revisados demuestran que la relación entre estructura de capital y creación de valor trasciende los marcos teóricos tradicionales, incorporando variables contextuales y estratégicas. En empresas, el valor se vincula a la preservación del control antes que a la optimización fiscal, mientras que en sectores innovadores, la flexibilidad financiera lograda mediante bajo apalancamiento es clave para sostener inversiones en I+D. Crisis económicas revelaron que la resiliencia depende no solo del nivel de deuda, sino de su estructura temporal (vencimientos escalonados) y coberturas de riesgo. Además, la emergencia de criterios ESG ha introducido un nuevo paradigma: mercados financieros premian con menores costos a empresas sostenibles, permitiéndoles acceder a capital más barato y ampliando sus oportunidades de crecimiento.

Estos hallazgos destacan que las decisiones óptimas de financiamiento deben adaptarse a factores específicos como el tipo de empresa (familiar vs. tecnológica), el ciclo económico (crisis vs. bonanza) y las demandas del mercado (sostenibilidad, innovación). El valor ya no se construye solo mediante equilibrios entre deuda y capital, sino a través de estructuras dinámicas que integren gobierno corporativo, gestión de riesgos y alineamiento con megatendencias globales. Futuras investigaciones podrían profundizar en cómo estas variables interactúan en economías emergentes o sectores altamente regulados, donde las restricciones financieras suelen ser más severas

3.4 Fundamentos para la Elección del Modelo Teórico

En base a la Tabla N°7, el modelo teórico seleccionado para analizar la estructura óptima de capital en Clínica Carita Feliz se fundamenta en la teoría tradicional, cuya ventaja se justifica mediante un triple análisis conceptual, empírico y contextual. Desde la perspectiva conceptual, este enfoque supera las limitaciones de otros marcos teóricos al integrar de manera coherente los trade-offs entre rentabilidad y riesgo financiero. A diferencia de los supuestos irreales de mercados perfectos en Modigliani-Miller o la visión restrictiva del Pecking Order Theory, la Teoría Tradicional proporciona un modelo dinámico que considera: (i) los beneficios fiscales del escudo tributario, (ii) los costos potenciales de dificultades financieras, y (iii) las asimetrías informativas propias del sector salud.

La validación empírica de este enfoque resulta particularmente robusta en el contexto de instituciones sanitarias. Estudios en sistemas de salud demuestran que organizaciones con estructuras de capital basadas en este modelo presentan: (i) menor volatilidad en sus indicadores de rentabilidad, (ii) mayor capacidad de inversión en tecnología médica, y (iii) mejor resiliencia ante shocks macroeconómicos. Estos hallazgos se explican por la capacidad del modelo para adaptarse a las particularidades del sector salud, donde la combinación de flujos estables y altos requerimientos de inversión en activos específicos (equipos médicos de última generación) crea un escenario ideal para su aplicación.

Tabla 7: Fundamentos de elección del modelo teórico

Criterio de Evaluación	Teoría Tradicional	Teoría MM	Teoría Trade-off	Teoría Pecking Order
Relevancia para el Sector Salud	Óptima: Permite balancear riesgo y rentabilidad en sectores regulados y estables	Limitada: Asume mercados perfectos irreales para el sector	Moderada: Útil para evaluar beneficios fiscales, pero compleja para operación	Aplicable: Coincide con preferencia por financiamiento interno en empresas conservadoras
Adaptación a Activos Específicos	Alta: Considera la liquidez de activos (equipos médicos) y flujos estables	Nula: No diferencia tipos de activos	Media: Evalúa costos de quiebra vinculados a activos	Media: Prioriza financiamiento según flujos, no tipo de activo
Sensibilidad a Asimetrías	Media: Incorpora primas de riesgo empíricas	Nula: Ignora asimetrías	Alta: Modela costos de agencia y quiebra	Alta: Base teórica en asimetrías informativas
Aplicabilidad Práctica	Alta: Proporciona ratios concretos (Deuda/Patrimonio) para decisiones financieras	Baja: Marco teórico sin herramientas operativas	Media: Requiere datos complejos (probabilidad de quiebra)	Media: Útil para políticas de retención de utilidades
Evidencia Empírica en el Sector	Fuerte: Estudios confirman su validez en hospitales (ej. Graham & Harvey, 2001)	Débil: Pocas aplicaciones reales en salud	Moderada: Usada en grandes cadenas hospitalarias	Limitada: Más común en startups de salud

Fuente: Elaboración propia

En el contexto específico de Clínica Carita Feliz, la adopción de este marco teórico permite abordar tres desafíos estratégicos fundamentales: primero, la necesidad de financiarse mediante una combinación óptima de deuda a largo plazo y capital propio; segundo, la gestión eficiente de su ciclo financiero, caracterizado por periodos de cobranza con entidades aseguradoras; y tercero, la mitigación de riesgos operativos derivados de la regulación sanitaria peruana.

Para la Clínica Carita Feliz, la Teoría Tradicional de estructura de capital emerge como el marco analítico más adecuado, superando las limitaciones de otros enfoques teóricos. Esta preeminencia se sustenta en tres dimensiones clave de superioridad analítica: primero, su capacidad para cuantificar con precisión la relación entre apalancamiento financiero y costo de capital promedio ponderado (WACC); segundo, su potencial para establecer correlaciones empíricas robustas entre niveles de

endeudamiento y métricas de creación de valor; y tercero, su provisión de metodologías sistemáticas para determinar proporciones óptimas entre financiamiento externo e interno.

La aplicabilidad superior de la Teoría Tradicional en este contexto particular se ve reforzada por tres características estructurales de la clínica: su condición de organización no cotizada, que minimiza los problemas de señalización y asimetría informativa centrales en la teoría Pecking Order; las rigurosas regulaciones del sector salud, que restringen los supuestos de flexibilidad financiera del modelo Trade-Off; y la naturaleza peculiar de sus flujos de caja, que combinan estabilidad relativa con vulnerabilidad a shocks regulatorios y epidemiológicos.

La elección de este marco teórico posee cinco ventajas estratégicas decisivas, su enfoque cuantitativo preciso, que permite modelizar escenarios financieros alternativos; su adaptabilidad probada a organizaciones no cotizadas con acceso limitado a mercados de capital; su capacidad para incorporar restricciones regulatorias específicas del sector salud; su compatibilidad con estándares de comparación sectorial; y su énfasis en herramientas prácticas para la toma de decisiones ejecutivas.

Este sólido fundamento teórico permite construir un modelo analítico comprehensivo que evalúe cómo las decisiones de estructura de capital pueden optimizar el valor institucional de la Clínica Carita Feliz, considerando simultáneamente sus particularidades operativas, el entorno competitivo del sector salud, y los objetivos estratégicos de largo plazo. La aproximación propuesta supera así las limitaciones de los modelos teóricos convencionales al ofrecer un marco de análisis flexible pero riguroso, específicamente adaptado a las necesidades de organizaciones sanitarias de mediana escala en economías emergentes.

Tabla 8: Cuadro de variables propuestas

Variable	Medición	Fuente
Deuda total	Préstamos bancarios + leasing	Balance general
Patrimonio	Capital social + utilidades retenidas	Balance general
Variable	Medición	Fuente
Ratio de endeudamiento	Deuda total / Activo total	Balance general
Costo de la deuda (kd)	Tasa de interés promedio pagada	Estados financieros
Costo del patrimonio (ke)	CAPM o ROE histórico	Retornos históricos
WACC	$WACC = kd \cdot (1-T) \cdot \frac{D}{D+E} + ke \cdot \frac{E}{D+E}$	Cálculo integrado

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la Tabla N°8, el análisis de la estructura de capital se basa en seis variables clave: (i) Deuda total (préstamos + leasing, del balance general), (ii) Patrimonio (capital social + utilidades retenidas, del balance), (iii) Ratio de endeudamiento (deuda/activos totales), (iv) Costo de la deuda (Kd) (tasa de interés promedio ajustada por impuestos, de estados financieros), (v) Costo del patrimonio (Ke) (calculado mediante CAPM o ROE histórico, usando datos de mercado y estados financieros), y (vi) WACC (costo promedio ponderado de capital, integrando Kd y Ke). Estas métricas permiten evaluar el apalancamiento, el costo financiero y la eficiencia en la asignación de recursos, con datos validados mediante conciliación auditora y análisis de sensibilidad para garantizar robustez en los resultados.

La Teoría Tradicional de estructura de capital se sustenta principalmente en información contable histórica, lo que la convierte en un marco particularmente adecuado para el análisis de pequeñas y medianas empresas no cotizadas como la Clínica Carita Feliz. A diferencia de otros enfoques teóricos que requieren datos de mercado (como el valor bursátil de las acciones o los rendimientos esperados por los inversionistas), esta teoría opera con indicadores financieros objetivos extraídos directamente de los estados financieros: balances generales, estados de resultados y flujos de caja. Esta característica es de especial relevancia práctica, ya que permite

realizar evaluaciones robustas sin depender de información de mercados de capitales a los que las pymes normalmente no tienen acceso.

El concepto central de esta teoría es el Costo Promedio Ponderado de Capital (wacc, por sus siglas en inglés), que representa la tasa mínima de retorno que una empresa debe generar para satisfacer las expectativas de todos sus proveedores de capital, tanto acreedores como accionistas. El wacc se calcula mediante la fórmula:

$$WACC = \frac{D}{D+E} Kd (1 - T_x) + \frac{E}{D+E} Ke$$

Este indicador es fundamental porque actúa como puente conceptual entre las decisiones de financiamiento (estructura de capital) y la generación de valor económico. Cuando la rentabilidad de los activos de la empresa supera el wacc, se está creando valor para los accionistas; en caso contrario, se está destruyendo valor. La Teoría Tradicional postula precisamente que existe una combinación óptima de deuda y patrimonio que minimiza el wacc y, por consiguiente, maximiza el valor de la empresa.

La estructura de capital influye en la generación de valor empresarial a través de tres mecanismos fundamentales interrelacionados. En primer lugar, el escudo fiscal generado por la deducibilidad de intereses reduce el costo efectivo de la deuda, incrementando los flujos de caja disponibles para los accionistas y mejorando la valoración de la empresa. En segundo término, existe una relación no lineal con el riesgo financiero: mientras niveles moderados de apalancamiento permiten minimizar el wacc al combinar el menor costo de la deuda con el beneficio fiscal, el exceso de endeudamiento eleva el riesgo de insolvencia, aumentando las exigencias de retorno tanto de acreedores como inversionistas y potencialmente destruyendo valor. Finalmente, una estructura de capital adecuada actúa como mecanismo de disciplina financiera, al imponer la obligación de generar flujos suficientes para cumplir con los servicios de deuda, lo que puede mejorar la eficiencia operativa y la asignación de recursos en la organización.

Estos mecanismos operan de forma simultánea y su interacción determina el impacto neto sobre el valor de la empresa. El efecto positivo del escudo fiscal y la disciplina financiera puede verse contrarrestado por los costos de insolvencia financiera cuando los niveles de deuda son excesivos. Además, la magnitud de cada efecto varía

según las características específicas de la empresa (como su rentabilidad operativa y volatilidad de flujos) y del entorno económico (tasas de interés e impuestos corporativos). Por ello, la estructura óptima de capital debe equilibrar cuidadosamente estos factores contrapuestos para maximizar el valor de la organización en el largo plazo.

En el contexto de Clínica Carita Feliz, el análisis del wacc permite evaluar cómo diferentes combinaciones de financiamiento afectan su capacidad de generación de valor, considerando las particularidades del sector salud, como la estabilidad relativa de sus flujos de caja, la naturaleza de sus activos y el marco regulatorio que opera. Esta aproximación metodológica proporciona una base cuantitativa sólida para la toma de decisiones financieras estratégicas, al poder estimar el impacto de alternativas de financiamiento en la creación de valor económico para la organización.

Tabla 9: Cuadro de medición de generación de valor

Variable	Medición	Fuente
ROIC (Return on Invested Capital)	$\frac{NOPAT}{Capital\ invertido}$	Estado de resultados
EVA (Economic Value Added)	$NOPAT - (WACC \cdot Capital)$	Cálculo integrado
Crecimiento de flujo de caja libre	Flujo operativo – inversiones	Estado de flujos

Fuente: Elaboración propia

La Tabla N°9 realiza el análisis de la relación entre la estructura de capital y la generación de valor se fundamenta en dos indicadores financieros clave: el Retorno sobre el Capital Invertido (roi) y el valor económico agregado (eva). Estos indicadores permiten evaluar cómo las decisiones de financiamiento impactan en la capacidad de creación de valor de la Clínica Carita Feliz.

Cuando el roi supera el wacc, se evidencia que la organización está generando valor económico. Esta situación indica que los rendimientos obtenidos por las inversiones realizadas superan el costo promedio del capital utilizado para financiarlas. En este contexto, un uso estratégico de la deuda puede potenciar la creación de valor, siempre

que se cumpla la condición fundamental de que el costo de la deuda después de impuestos (k_d) sea inferior al ROI . Este diferencial positivo permite que el beneficio del apalancamiento financiero se materialice en una mayor rentabilidad para los accionistas.

El EVA (economic value added) emerge como una métrica fundamental para evaluar el impacto de las decisiones de estructura de capital en la creación de valor. Al medir el excedente de rentabilidad sobre el costo total de capital, el EVA permite verificar empíricamente la teoría tradicional, cuando los ajustes en la mezcla de deuda y patrimonio generan un aumento sostenido del EVA, se confirma la existencia de una estructura óptima que maximiza el valor económico creado. Este enfoque resulta particularmente valioso porque integra tanto el beneficio operativo (NOPAT) como el costo de oportunidad del capital invertido, ofreciendo una visión holística del desempeño financiero.

Los análisis cuantitativos revelan tres principios clave para la gestión estratégica del capital: primero, la estructura óptima corresponde al punto donde se maximiza el diferencial positivo entre el retorno sobre la inversión (ROI) y el WACC; segundo, el uso prudente de deuda puede actuar como catalizador de valor cuando los proyectos generan rentabilidades superiores al costo de capital; y tercero, el EVA sirve como indicador verificador de la efectividad de las políticas financieras. Estas relaciones adquieren especial relevancia en el contexto del sector salud, donde la combinación de activos tangibles y flujos relativamente estables dentro de los límites regulatorios- crea condiciones propicias para un apalancamiento estratégico que mejore el retorno para los accionistas sin comprometer la sostenibilidad financiera.

La aplicación de estos conceptos requiere un equilibrio cuidadoso entre las oportunidades de creación de valor y las restricciones propias del sector. Las instituciones de salud deben considerar no solo las variables financieras tradicionales, sino también aspectos regulatorios, la volatilidad de los flujos y los requerimientos de reinversión en tecnología e infraestructura. El marco analítico que integra el EVA con la teoría tradicional de estructura de capital proporciona así una herramienta poderosa para la toma de decisiones financieras estratégicas en entornos sanitarios, permitiendo optimizar la asignación de recursos mientras se preserva la estabilidad operativa y el cumplimiento normativo.

La aplicación de estos principios al caso peruano requiere considerar ciertas particularidades del mercado local. Según datos de la SBS (2023), las pymes peruanas del sector salud muestran ratios de endeudamiento promedio del 35%, significativamente menores que los observados en economías desarrolladas. Esta diferencia refleja tanto las restricciones de acceso a financiamiento como la mayor aversión al riesgo en contextos macroeconómicos volátiles. Nuestro modelo incorpora estas realidades mediante: primas de riesgo crediticio más elevadas para niveles altos de apalancamiento; límites máximos realistas para el ratio D/E basados en benchmarks sectoriales; y consideración de los costos de agencia asociados a altos niveles de deuda.

En conclusión, el marco teórico basado en Fernández y Damodaran proporciona las herramientas conceptuales y metodológicas necesarias para analizar rigurosamente cómo diferentes estructuras de capital afectan el valor de la Clínica Carita Feliz. Al integrar sus enfoques con las particularidades del sector salud peruano, este estudio no solo contribuye a la literatura académica sobre valoración empresarial, sino que también ofrece insights prácticos para la toma de decisiones financieras en organizaciones médicas de mediano tamaño en economías emergentes.

CAPITULO IV: MARCO SECTORIAL EXTERNO

El capítulo 4 analiza los desafíos estructurales del sistema de salud peruano, centrándose en su fragmentación (MINSA, EsSalud, sector privado), las brechas de acceso y la precariedad en regiones como Piura. Se evaluará el financiamiento, la infraestructura inadecuada y las políticas actuales, proponiendo reformas para universalizar la cobertura con mayor inversión e integración de subsistemas. En este capítulo también se examina el rol del MINSA como ente rector, su gestión descentralizada y su respuesta ante crisis sanitarias (COVID-19). Se identificarán sus limitaciones y oportunidades para fortalecer su liderazgo en políticas públicas, especialmente en zonas vulnerables. El capítulo explora la dinámica del sector privado (lucrativo y no lucrativo), su impacto en el sistema mixto peruano y su regulación, contrastando su accesibilidad con las necesidades de la población.

4.1. Análisis del Sistema de Salud Peruano

El sistema de salud peruano enfrenta una serie de desafíos estructurales que limitan su capacidad para garantizar una cobertura universal y de calidad. La fragmentación en subsistemas (MINSA, EsSalud, y sector privado) ha generado profundas desigualdades en el acceso y la calidad de los servicios, perpetuando las brechas socioeconómicas. Mientras que el MINSA atiende al 60% de la población, principalmente a grupos vulnerables, su financiamiento depende de recursos públicos insuficientes, lo que contrasta con el mayor presupuesto de EsSalud, sustentado en aportes laborales formales. A esto se suma un sector privado segmentado, con servicios de alto costo que solo son accesibles para una minoría.

En la región Piura, estos problemas se agudizan debido a la precariedad de la infraestructura, la escasez de personal médico y la baja ejecución presupuestaria. Con hospitales públicos en estado crítico y más del 90% de los centros de salud operando en condiciones inadecuadas, la población enfrenta serias limitaciones para acceder a atención médica oportuna. La falta de medicamentos esenciales y la cobertura horaria reducida en más del 56% de los establecimientos profundizan las barreras, especialmente en zonas rurales.

A pesar de estos desafíos, existen oportunidades de mejora mediante reformas integrales. El Plan Nacional de Salud 2023-2030 y la Ley de Aseguramiento Universal son pasos importantes, pero requieren una implementación acelerada y mayor

coordinación entre subsistemas. En Piura, proyectos como el Hospital de Alta Complejidad y el Plan Mil representan avances, pero es crucial asegurar su ejecución eficiente y una distribución equitativa de recursos.

Para lograr un sistema de salud verdaderamente universal, Perú debe aumentar su inversión en salud (actualmente en 3.5% del PIB, por debajo del 6% recomendado por la OMS), fortalecer la gestión pública, combatir la corrupción y mejorar la regulación del sector privado. Asimismo, es prioritario cerrar las brechas en infraestructura, equipamiento y talento humano, especialmente en regiones como Piura, donde el déficit de médicos y la falta de acceso a medicamentos siguen siendo críticos. Solo con un enfoque integral que combine mayor financiamiento, mejor gestión y políticas de integración entre los subsistemas se podrá garantizar una atención de calidad para todos los peruanos, sin distinción de su condición socioeconómica o ubicación geográfica.

4.2. Ministerio de Salud (Minsa)

El Ministerio de Salud (Minsa) es el organismo rector del sector salud en Perú, encargado de formular, normar y dirigir las políticas públicas en materia de salud para garantizar el bienestar de la población. Entre sus principales funciones están la promoción de la salud, la prevención de enfermedades, la gestión de hospitales y centros de salud, así como la regulación de medicamentos y servicios médicos. El Minsa también coordina con gobiernos regionales y locales para descentralizar la atención sanitaria y asegurar el acceso equitativo a servicios de calidad, especialmente en zonas rurales y vulnerables.

Además, el Minsa desempeña un rol clave en la respuesta a emergencias sanitarias, como epidemias o desastres naturales, implementando campañas de vacunación, vigilancia epidemiológica y medidas de bioseguridad. En los últimos años, su labor fue fundamental durante la pandemia de COVID-19, liderando la adquisición de vacunas, la distribución de recursos y la información a la ciudadanía. Su estructura incluye direcciones especializadas en salud pública, medicamentos, y promoción social, alineadas con estándares internacionales de la OMS y OPS.

La autoridad sanitaria máxima y el ente rector del Sistema Nacional de Salud es el Ministerio de Salud -MINSA. En el ámbito peruano la Ley General de Salud (Ley N° 26842) asigna al MINSA la dirección y gestión de la política nacional de salud, así como la supervisión de su cumplimiento de conformidad con la política general del

Gobierno. Además, esta ley establece que el Gobierno es responsable de garantizar la provisión de servicios de salud pública a toda la población, y que la salud individual es una responsabilidad compartida entre el individuo, la sociedad y el Estado (Alcalde-Rabanal, 2011).

4.3. Servicio de salud del sector privado

En el ámbito de las prestaciones del sector privado, se diferencian dos categorías: los servicios privados con fines de lucro y los servicios privados sin fines de lucro. En el primer grupo se incluyen las Entidades Prestadoras de Salud (EPS), las aseguradoras privadas, las clínicas especializadas y no especializadas, los centros médicos y policlínicos, los consultorios médicos y odontológicos, los laboratorios, los servicios de diagnóstico por imágenes, así como los establecimientos de salud de empresas mineras, petroleras y azucareras (Cetrángolo O., 2013).

Por otro lado, el sector privado no lucrativo está representado principalmente por diversas asociaciones civiles sin ánimo de lucro, como la Cruz Roja Peruana, los Bomberos Voluntarios y las organizaciones de acción social vinculadas a algunas iglesias, entre otras. Estas entidades suelen ofrecer servicios de primer nivel y, en muchos casos, obtienen financiamiento a través de cooperación internacional, donaciones locales, aportes gubernamentales y contribuciones de hogares. (Cetrángolo O., 2013).

El sector privado de salud en Perú desempeña un papel clave en el sistema sanitario, complementando y, en algunos casos, supliendo las limitaciones del sector público.

4.3.1. Sector privado con fines de lucro

Este segmento está conformado por una amplia gama de instituciones que operan bajo un modelo de mercado, donde la atención médica está sujeta a la capacidad de pago de los usuarios. Entre los principales actores se encuentran:

- **Entidades Prestadoras de Salud (EPS):** Empresas privadas que ofrecen planes de salud bajo el modelo de aseguramiento, dirigidas principalmente a trabajadores formales y familias con capacidad adquisitiva. Ejemplos incluyen Rímac Seguros, Pacífico Seguros y La Positiva Seguros.
- **Clínicas y centros médicos:** Desde grandes cadenas como Clínica Internacional, Clínica Ricardo Palma y AUNA hasta establecimientos medianos y pequeños que

brindan atención especializada. Estos centros suelen contar con tecnología avanzada y personal calificado, pero sus costos los hacen inaccesibles para gran parte de la población.

- **Consultorios y laboratorios privados:** Ofrecen servicios ambulatorios y diagnósticos, siendo una alternativa rápida frente a las largas esperas del sector público.
- **Servicios de salud empresariales:** Empresas mineras, petroleras y agroindustriales suelen contar con sus propias clínicas para atender a sus trabajadores, aunque con coberturas limitadas.

Un problema recurrente en este subsector es la fragmentación y falta de regulación estricta, lo que genera disparidades en la calidad del servicio y altos costos para los usuarios. Además, su concentración en zonas urbanas deja desatendidas a las poblaciones rurales y de bajos recursos.

El sistema de salud peruano requiere cambios estructurales que vayan más allá del aumento presupuestario. Es necesario eliminar duplicidades, combatir la corrupción, regular al sector privado e integrar verdaderamente los diferentes subsistemas. Solo así se podrá avanzar hacia un sistema universal que garantice atención de calidad para todos los peruanos.

El sector salud en la región Piura enfrenta grandes desafíos estructurales que afectan la calidad y el acceso a los servicios médicos de la población. La precariedad de su infraestructura, la escasez de personal especializado, la limitada cobertura horaria, y el bajo nivel de ejecución presupuestaria son factores que inciden negativamente en los indicadores de salud regional. A continuación, se presenta un análisis detallado de la situación del sector salud en la región, tanto en el ámbito público como privado con datos más recientes.

En Piura existen 459 establecimientos de salud de primer nivel de atención, en su mayoría centros de salud tipo I-1, los cuales representan el primer contacto de los ciudadanos con el sistema de salud. Sin embargo, más del 90% de estos centros funcionan en condiciones de infraestructura inadecuadas, carecen de equipamiento moderno y no cumplen estándares mínimos de funcionamiento.

Además, la región solo cuenta con 7 hospitales públicos, todos ellos considerados en estado crítico. Según el Ministerio de Salud, se necesitarían al menos 15 nuevos hospitales para cerrar la brecha hospitalaria, actualmente estimada en un 67%.

En la Tabla N°10, los datos revelan una crítica escasez de recursos humanos en salud para la población piurana. La tasa de 14 médicos por cada 10,000 habitantes está muy por debajo del estándar mínimo de 23 profesionales recomendado por la Organización Panamericana de la Salud (OPS, 2022) para sistemas de salud básicos. Este déficit, particularmente agudo en especialidades como ginecología y pediatría, impacta directamente en los tiempos de espera y la calidad de atención. La situación se agrava en zonas rurales, donde solo el 12% de los establecimientos cuenta con médicos permanentes (MINSa, 2023). La falta de enfermeros calificados (1 por 633 personas) compromete adicionalmente la atención primaria y seguimiento de pacientes crónicos.

Tabla 10: Tipo de establecimientos de salud en la región Piura

Tipo de Establecimiento	Cantidad	Condición Operativa
Centros de Salud I-1	459	90% con infraestructura inadecuada
Hospitales Públicos	7	100% en estado crítico
Nuevos Hospitales Requeridos	15	Para cubrir la brecha hospitalaria del 67%

Fuente: Dirección Regional de Salud Piura

Uno de los principales problemas del sistema de salud piurano es la limitada cobertura horaria. Más del 56% de los establecimientos públicos funciona menos de 12 horas al día, lo que restringe significativamente el acceso a los servicios para la población que no puede acudir en horario laboral.

Sin embargo, en la Tabla N°11 la limitada cobertura horaria en Piura refleja una grave restricción en el acceso a servicios de salud, donde el 56.6% de los establecimientos opera menos de 12 horas diarias, cifra similar al promedio nacional (57.3%). Según el MINSa (2023), esta situación afecta principalmente a trabajadores informales y poblaciones rurales, que no pueden acceder a atención en horarios laborales. La OPS (2022) recomienda que, como mínimo, el 80% de los centros de primer nivel brinde atención continua (24 h para emergencias). La brecha en Piura evidencia una falta de adaptación a las necesidades reales de la población y una distribución ineficiente de recursos humanos, agravando las desigualdades en salud.

Tabla 11: Cobertura horaria de atención en Piura

Indicador	Porcentaje (%)
Establecimientos que operan menos de 12 h/día	56.60%
Promedio nacional	57.30%

Fuente: Dirección Regional de Salud Piura

La falta de personal médico calificado es otro de los principales desafíos del sector. Piura tiene un promedio de solo 14 médicos por cada 10,000 habitantes, uno de los índices más bajos del país. Además, se estima un déficit de aproximadamente 1,300 médicos, con especialidades críticas como ginecología, pediatría y medicina interna insuficientemente cubiertas.

Adicionalmente, como se muestra en la Tabla N°12, la cobertura de personal médico en Piura evidencia una crisis de recursos humanos en salud. Con solo 14 médicos por cada 10,000 habitantes, la región se encuentra muy por debajo del estándar de 23 médicos recomendado por la OMS para sistemas básicos de salud. El déficit de 1,300 médicos afecta particularmente especialidades críticas como ginecología y pediatría. La situación de los enfermeros (1 por cada 633 personas) es igualmente preocupante, incumpliendo la ratio ideal de 1 por 300 habitantes sugerida por la OPS (2022). Estos déficits explican en parte las largas esperas para atención y la sobrecarga del sistema, especialmente en zonas rurales donde solo el 15% de centros cuenta con personal médico permanente (DIRESA Piura, 2023).

Tabla 12: Cobertura de personal médico en Piura

Tipo de Profesional	Tasa (por cada 10 mil hab.)	Déficit estimado
Médicos	14	1300
Enfermeros	1 por cada 633 ciudadanos	-

Fuente: Dirección Regional de Salud Piura

Este déficit compromete seriamente la capacidad de respuesta del sistema ante emergencias sanitarias y la atención continua de enfermedades crónicas o complejas.

Aunque el presupuesto del sector salud para la región Piura ha crecido en los últimos años, su ejecución efectiva continúa siendo baja. En el año 2024, de los S/ 362 millones asignados, solo el 28.6% fue ejecutado hasta julio.

La Tabla N°13 nos muestra la disponibilidad de medicamentos esenciales en los establecimientos públicos de Piura es alarmantemente baja: menos del 10% cuenta con

el stock mínimo necesario. Esta situación obliga a los pacientes a adquirir medicamentos en farmacias privadas, elevando su gasto de bolsillo.

Además, el 43% de la población manifiesta tener dificultades para acceder a servicios de salud, educación y vivienda. A esto se suma que el 50% de los centros de salud no cuenta con un médico permanente, lo que compromete la continuidad del tratamiento de enfermedades y el seguimiento de casos.

Tabla 13: Capacidad de respuesta en atención de emergencias en Piura

Indicador	Porcentaje (%)
Establecimientos sin medicamentos esenciales	>90%
Establecimientos sin médico en primer nivel	50%
Población con dificultades de acceso a servicios de salud	43%

Fuente: Dirección Regional de Salud Piura

El gobierno regional, en conjunto con el Ministerio de Salud, ha anunciado una serie de inversiones estratégicas para mejorar la situación sanitaria, las cuales totalizan S/ 1,938 millones según se detalla en la Tabla N° 14. Entre los proyectos emblemáticos destacan:

- El Hospital de Alta Complejidad de Piura (S/ 769 millones), actualmente en construcción con 45% de avance
- El nuevo Hospital de Sullana (43,000 m², S/ 769 millones), cuya inauguración prevista para 2025 presenta un retraso de 8 meses según auditorías recientes
- El Plan Mil (S/ 400 millones) que busca implementar 78 nuevos establecimientos, aunque con una distribución que prioriza zonas urbanas (72% de las obras).

Estas inversiones, pese a su magnitud, requieren mejoras en ejecución presupuestal (actualmente al 32% en promedio) y una mayor articulación con la dotación de equipos y personal calificado para garantizar su impacto real en la reducción de brechas sanitarias regionales.

El gobierno regional, en conjunto con el Ministerio de Salud, ha anunciado una serie de inversiones orientadas a mejorar la situación sanitaria. Entre los principales proyectos destacan el Hospital de Alta Complejidad de Piura y el nuevo Hospital de Sullana, con una inversión total que supera los S/ 1,500 millones.

Tabla 14: Inversiones de salud en Piura

Proyecto	Monto Estimado	Estado
Hospital de Alta Complejidad	S/ 769 millones	En construcción
Hospital de Sullana (43,000 m ²)	S/ 769 millones	Inauguración prevista para 2025
Plan Mil – 78 establecimientos nuevos	S/ 400 millones	En ejecución

Fuente: Gobierno Regional de Piura

4.4. Análisis SEPTE

Como se puede visualizar en el Anexo 4, el sector salud en el norte del Perú presenta características únicas que requieren un análisis multidimensional para garantizar el éxito de una clínica privada. Este estudio emplea el marco SEPTE (Social, Económico, Político, Tecnológico, Ecológico, Legal y Ético) para examinar exhaustivamente los factores que influyen en la operación y crecimiento de instituciones médicas en esta región. La investigación se basa en datos epidemiológicos, económicos y socioculturales actualizados, ofreciendo un diagnóstico completo y propuestas estratégicas aplicables.

Así mismo, la Tabla N°15, nos resume el análisis multidimensional (SEPTE) revelando desafíos críticos y oportunidades para el sistema de salud piurano. En el ámbito político, aunque existen programas con financiamiento significativo (Plan Nacional con S/1,200 millones), los frecuentes cambios de autoridades y casos de corrupción generan riesgos operativos. Económicamente, el bajo gasto en salud (5.2% PBI vs 6% OMS) y las fallas de mercado perpetúan inequidades, pese a los potenciales beneficios de reformas como la integración de subsistemas. Socialmente, el crecimiento poblacional (9% anual) y la esperanza de vida diferenciada (79.9/74.8 años) contrastan con las brechas epidemiológicas urbano-rurales y la desconfianza en servicios públicos.

Tecnológicamente, la obsolescencia de equipos y la falta de mantenimiento limitan la calidad, aunque iniciativas como telemedicina y la inteligencia artificial ofrecen soluciones. Ecológicamente, destaca el enfoque proactivo con programas como "Clínica Verde" y manejo de residuos, que mitigan riesgos ambientales. Este análisis evidencia la necesidad de políticas integradas que prioricen la estabilidad institucional, el aumento de inversión con eficiencia, y la adopción tecnológica con sostenibilidad ambiental

Tabla 15: Cuadro de análisis SEPTE

Factor	Descripción	Impacto
Político	<ul style="list-style-type: none"> ○ Oportunidades en programas como el Plan Nacional de Fortalecimiento de Servicios (S/1,200 millones). ○ Riesgos: cambios de autoridades y corrupción en licitaciones. ○ Políticas de prevención y promoción lideradas por el MINSA. 	Positivo Negativo Positivo
Económico	<ul style="list-style-type: none"> ○ Gasto en salud: 5.2% del PBI (inferior al 6% recomendado por OMS). ○ Fallas de mercado: asimetría de información, altos costos de transacción y gastos de bolsillo que afectan a los más pobres. ○ Reformas propuestas: universalización del aseguramiento e integración de subsistemas (retornos sociales de 1.5 a 3 veces la inversión). 	Negativo Negativo Positivo
Social	<ul style="list-style-type: none"> ○ Piura tendrá 2,172,710 habitantes en 2025 (9% de crecimiento anual). Esperanza de vida: 79.9 años (mujeres) y 74.8 años (hombres). ○ Contrastes epidemiológicos: zonas urbanas (enfermedades crónicas) vs. rurales (anemia/desnutrición). <p>Preferencia por servicios privados por accesibilidad y calidad, con desconfianza en el sector público.</p>	Positivo Negativo Negativo
Tecnológico	<ul style="list-style-type: none"> ○ Brecha tecnológica: 60% de equipos públicos tienen más de 8 años (vs. 3 años en sector privado). ○ Falta de mantenimiento preventivo (solo 30% de establecimientos lo implementan). ○ - Planes de modernización con telemedicina, IA y blockchain, limitados por presupuesto. 	Negativo Negativo Positivo
Ecológico	<ul style="list-style-type: none"> ○ Prioridades: gestión de agua, residuos, contaminación y cambio climático. ○ Estrategias como "Clínica Verde" (paneles solares, residuos segregados) y certificaciones ambientales. ○ Campañas contra enfermedades vinculadas al ambiente (dengue). 	Positivo Positivo Positivo

Fuente: Elaboración propia

4.5 Cinco Fuerzas de Porter

Esta evaluación examina el entorno competitivo de una clínica pediátrica privada en Piura, considerando proveedores, pacientes, competencia y otros actores clave.

Así mismo, la Tabla N° 16 confirma un poder de negociación medio-alto (2.5/4) de proveedores en Piura, atribuible a la dependencia de laboratorios globales (78% medicamentos importados), costos elevados de equipos (+40% en comparación a la región), y falta de alternativas locales (solo 22% de insumos con proveedores regionales). Urgen estrategias como contratos marco con OPS y desarrollo de proveedores locales con incentivos fiscale.

Tabla 16: Poder de negociación de los proveedores

	(1)	(2)	(3)	(4)	‘Total
¿Los medicamentos dependen de pocos laboratorios globales?			X		3
¿Los equipos médicos tienen costo de adquisición y mantenimiento elevados?				X	4
¿Existen proveedores alternativos para insumos críticos?	X				1
¿Hay estrategias activas para reducir la dependencia?		X			2
					2.5

Fuente: Elaboración propia

La Tabla N° 17 revela un poder de negociación medio (2/4) de los pacientes en Piura: limitado para asegurados (SIS/EPS) por tarifas fijas, pero alto en privados (3/4) que comparan precios y calidad. La lealtad institucional (2/4) y servicios diferenciados (consultas prioritarias) equilibran este poder. Estrategias como programas de fidelización y transparencia de costos podrían optimizar esta dinámica.

Tabla 17: Poder de negociación de los pacientes

	(1)	(2)	(3)	(4)	‘Total
¿Los pacientes con seguros (SIS/EPS) pueden negociar precios?	X				1
¿Los pacientes privados (pago directo) son sensibles al precio?			X		3
¿Existe alta lealtad de los pacientes hacia la clínica?		X			2
¿Hay servicios diferenciados que reduzcan la rotación?		X			2
					2

Fuente: Elaboración propia

Los pacientes con seguros (SIS, EPS) tienen bajo poder debido a tarifas preestablecidas, mientras que los privados (pago directo) son más sensibles al precio y propensos a cambiar de clínica por insatisfacción.

La Tabla N° 18 muestra una alta amenaza de sustitutos (3/4) en Piura, hospitales públicos atienden al 60% de la población (aunque con baja percepción de calidad), consultorios independientes ofrecen precios 40% menores, y la medicina tradicional cubre al 18% de zonas rurales (DIRESA, 2024). Estrategias como paquetes integrados de salud y alianzas con terapeutas tradicionales podrían neutralizar este riesgo.

Tabla 18: Amenaza de sustitutos

	(1)	(2)	(3)	(4)	'Total
¿Los hospitales públicos son una alternativa viable para los pacientes?				X	4
¿Los consultorios pequeños o médicos independientes compiten por precio?				X	4
¿La medicina tradicional es una alternativa común en zonas rurales?			X		3
¿Existen estrategias activas para reducir el atractivo de los sustitutos?	X				1
					3

Fuente: Elaboración propia

La Tabla N° 19 confirma una alta amenaza de nuevos competidores (3.5/4) en Piura, impulsada por el interés de cadenas nacionales (AUNA) y costos iniciales. Aunque las regulaciones sanitarias y lealtad a clínicas locales mitigan parcialmente el riesgo, se recomienda fortalecer ventajas competitivas mediante alianzas con médicos estrella y digitalización de servicios

Tabla 19: Amenaza de nuevo competidores

	(1)	(2)	(3)	(4)	'Total
¿Los costos iniciales (equipos, infraestructura) no son prohibitivos?				X	4
¿Las regulaciones sanitarias (DIGESA) son una barrera eficaz?			X		3
¿Existe riesgo real de entrada de cadenas nacionales?				X	4
¿La saturación del mercado en Piura incentiva nuevos ingresos?			X		3
					3.5

Fuente: Elaboración propia

La Tabla N°20 revela una rivalidad media (2/4) en Piura: mientras el 65% de clínicas compite en precios (S/80-120 por consulta), Carita Feliz S.A. reduce presión competitiva mediante especialización pediátrica (35% del mercado) y servicios únicos (vacunatorio 24h). No obstante, requiere innovación constante para mantener ventajas frente a imitaciones

Tabla 20: Rivalidad entre competidores existentes

	(1)	(2)	(3)	(4)	'Total
¿Existe alta concentración de clínicas similares en Piura?		X			2
¿La competencia se basa principalmente en precios?			X		3
¿Hay diferenciación clara entre competidores?	X				1
¿Los servicios adicionales reducen la rivalidad?		X			2
					2

Fuente: Elaboración propia

La rivalidad entre competidores existentes en el sector salud de Piura es media, caracterizada por una fuerte competencia en precios entre clínicas generales, pero con oportunidades claras de diferenciación. Sin embargo, el riesgo de imitación de servicios adicionales y la presión constante por tarifas accesibles mantienen la rivalidad en un nivel medio, requiriendo innovación continua para sostener su posición competitiva.

4.6 Oportunidades y Amenazas

Como se puede observar en la Tabla N° 21, el sector salud en Piura presenta importantes oportunidades estratégicas derivadas de las brechas estructurales del sistema actual. La alta demanda insatisfecha de servicios especializados (con un déficit del 55% en especialidades clave como pediatría y cardiología), combinada con el crecimiento del gasto privado en salud (US\$120 millones anuales), crea un mercado potencial significativo. A esto se suma la escasa oferta de servicios preventivos (solo 12% de cobertura) y la obsolescencia de la infraestructura pública (90% de equipos obsoletos), lo que abre espacio para modelos innovadores de atención. Además, las oportunidades de asociación público-privada (con S/150 millones disponibles para outsourcing) permitirían ampliar la cobertura con menor inversión inicial.

Sin embargo, el entorno competitivo presenta amenazas considerables. El mercado está dominado por un oligopolio de tres grandes cadenas que controlan el 65% del sector privado y grupos económicos que manejan el 75% de las farmacias y proveedores médicos. A esto se añade la escasez de especialistas (55% de déficit) y la dependencia de insumos importados (82% de medicamentos y equipos), que incrementan los costos operativos. La llegada de cinco nuevas cadenas nacionales en 2025 intensificará la competencia, particularmente en el segmento medio-alto del mercado.

Para capitalizar las oportunidades y mitigar las amenazas, se requieren estrategias diferenciadoras: especialización en nichos con alta demanda (como pediatría de alta complejidad), desarrollo de modelos preventivos con tecnología digital, y alianzas estratégicas con proveedores locales para reducir la dependencia de importaciones. La combinación de calidad diferenciada, accesibilidad económica y enfoque en necesidades no cubiertas podría permitir posicionarse exitosamente en este mercado en transformación.

Tabla 21: Oportunidades y amenazas

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
1. Alta demanda insatisfecha en salud especializada (55% de déficit en especialidades clave como pediatría y cardiología)	1. Competencia oligopólica (3 grandes cadenas controlan el 65% del mercado privado)
2. Crecimiento del gasto privado en salud (37% de la PEA gasta US\$120 millones anuales en salud)	2. Barreras de entrada por grupos económicos (control del 75% de farmacias y proveedores médicos)
3. Vacío en servicios preventivos (solo 12% de cobertura en programas preventivos)	3. Escasez de especialistas (déficit del 55% en médicos especializados)
4. Infraestructura pública obsoleta (90% de centros de salud con equipos obsoletos)	4. Nuevos competidores (5 cadenas nacionales planean expansión a Piura para 2025)
5. Oportunidad de APP en salud (Estado destina S/150 millones para outsourcing médico)	5. Dependencia de insumos importados (82% de medicamentos y equipos son importados)

Fuente: Elaboración propia

CAPITULO V: MARCO SECTORIAL INTERNO

Este capítulo realiza un análisis integral del modelo de negocio de Clínica Carita Feliz, evaluando sistemáticamente su posición competitiva en el dinámico mercado de salud de Piura. A través de una metodología estructurada, se examinarán en profundidad sus operaciones mediante análisis detallado de servicios y especialidades médicas, evaluación cuantitativa de la cadena de valor, y diagnóstico FODA completo. Los resultados esperados permitirán identificar claramente las ventajas diferenciales de la clínica (como su especialización en pediatría), detectar cuellos de botella, y priorizar estrategias concretas para optimizar el margen de valor. El análisis se fundamenta en datos internos actualizados y benchmarks sectoriales confiables, asegurando un enfoque original e histórico en base a la empresa.

5.1 Análisis del Negocio

Ubicada estratégicamente en el corazón de la ciudad, la Clínica Carita Feliz se posiciona como un referente en atención médica integral. La institución ofrece una amplia gama de servicios que incluyen consultas ambulatorias, procedimientos médicos y quirúrgicos, diagnóstico por imágenes, laboratorio clínico completo, servicio de farmacia y un moderno centro odontológico. Esta infraestructura permite brindar una atención de calidad accesible para toda la población.

La clínica cuenta con un destacado equipo de profesionales que cubren más de 25 especialidades médicas organizadas en dos grandes grupos. Como se observa en la Tabla N°22, en la columna izquierda se presentan las especialidades básicas y de mayor demanda como Pediatría, Medicina General, Ginecología y Traumatología. La columna derecha muestra especialidades más complejas como Neurología, Neurocirugía y Psiquiatría, entre otras.

Además de las especialidades principales, la Clínica Carita Feliz ofrece acceso a subespecialidades médicas atendidas por profesionales altamente calificados, muchos de ellos procedentes de Lima. Este enfoque permite a la institución brindar atención de alto nivel en áreas como Cirugía Oncológica, Cardiología Intervencionista y Neuropediatría, cubriendo así necesidades médicas complejas de la población. La diversidad de especialidades disponibles refleja el compromiso de la clínica con la salud integral de sus pacientes.

Tabla 22: Especialidades

ESPECIALIDADES	
PEDIATRÍA	NEUROLOGÍA
CONSULTA GINECOLÓGICA	NEUMOLOGIA
MEDICINA GENERAL	NEUROCIRUGÍA
MEDICINA FÍSICA Y REHABILITACION	PSIQUIATRÍA
MEDICINA FAMILIAR	CIRUGIA DE CABEZA, CUELLO Y MAXILOFACIAL
TRAUMATOLOGÍA	CIRUGIA TORÁXICA Y CARDIOVASCULAR
DERMATOLOGÍA	GASTROENTEROLOGÍA
CIRUGÍA PLÁSTICA	OTORRINOLARINGOLOGÍA
CIRUGÍA PEDIÁTRICA	NEUROPEDIATRIA
CIRUGÍA GENERAL	CIRUGIA ONCOLOGICA
INFECTOLOGÍA	HEMATOLOGIA
GERIATRÍA	MEDICINA INTERNA
CARDIOLOGÍA	MEDICINA OCUPACIONAL
ENDOCRINOLOGÍA	PSICOLOGÍA
REUMATOLOGÍA	ODOTOLOGÍA
NEFROLOGÍA	CARDIOLOGÍA
OFTALMOLOGÍA	SUB - ESPECIALIDADES ATENDIDAS POR MEDICOS QUE SE TRAEN DE LIMA
UROLOGÍA	

Fuente: Elaboración propia

Adicionalmente cuenta con servicios complementarios a la atención y diagnóstico médico como son:

- Farmacia.
- Laboratorio Clínico.
- Vacunas.
- Procedimientos Ambulatorios.
- Ayuda al Diagnóstico por Imágenes: Tomografía, Rayos X, Arco en C.
- Odontológico.
- Tópico

5.2 Misión, Visión y Valores

Visión.

Ser el líder de mayor prestigio en la gestión y prestación de servicios integrales de salud, siendo reconocidos por nuestros usuarios y pre veedores dentro de nuestra región.

Misión.

Brindar servicios integrales de salud, con innovación tecnológica, personal capacitado, énfasis en el trato humanizado, orientado permanentemente a la excelencia y

socialmente responsable.

Valores y Principios:

Se establece como pilares 04 Valores Corporativos, que conllevan al cumplimiento y logro de los objetivos y metas propuestas, estos son: Felicidad / Humanización / Respeto / Responsabilidad.

5.3. Matriz Efe y Efi

El Anexo 3 presenta la Matriz EFI (Evaluación Factorial Interna), una herramienta fundamental para el diagnóstico estratégico organizacional. Esta matriz analiza sistemáticamente los factores externos e internos que influyen en el desempeño de la institución, estructurándose en cuatro componentes clave: oportunidades (O1-O8), amenazas (A1-A7), fortalezas y debilidades. Cada factor es evaluado mediante tres parámetros: importancia relativa, calificación de impacto y valor ponderado resultante, lo que permite priorizar estratégicamente las acciones de mejora.

En el ámbito externo, la matriz identifica y pondera tanto las oportunidades del entorno, como tendencias favorables o nichos de mercado desatendidos, como las amenazas potenciales, entre las que destacan factores competitivos o regulatorios adversos. Paralelamente, el análisis interno examina las fortalezas institucionales (recursos diferenciadores, capacidades clave) y las debilidades que requieren intervención (limitaciones operativas, brechas tecnológicas). Esta evaluación dual proporciona una visión holística del posicionamiento estratégico.

La utilidad principal de la matriz EFI radica en su capacidad para cuantificar aspectos cualitativos mediante el cálculo de valores ponderados. Al asignar pesos según la relevancia estratégica (importancia) y puntuar el impacto real de cada factor (calificación), se obtiene un diagnóstico objetivo que facilita la toma de decisiones. La sumatoria final indica la capacidad de respuesta organizacional frente a su entorno competitivo, sirviendo como base para formular planes de acción efectivos.

Como instrumento de gestión, la Matriz EFI del Anexo 3 no solo sistematiza información crítica, sino que además establece conexiones claras entre el diagnóstico y la planificación estratégica. Los resultados obtenidos guían la asignación de recursos hacia áreas prioritarias, permitiendo capitalizar oportunidades, contrarrestar amenazas, potenciar fortalezas y superar debilidades de manera estructurada y medible. Esta

metodología asegura que las decisiones estratégicas se fundamenten en evidencia concreta y análisis especializado.

5.4. Cadena de Valor

En la siguiente Tabla N°23 se presenta la cuantificación de las de las actividades primarias y apoyo de la Clínica, para ello se ha utilizado los datos operativos del periodo 2024. Para cada actividad se indican los ticket paciente (consultas, cirugías, hospitalización, etc) mensual.

Se observa que los procesos que generan mayor valor son las de farmacia, centros quirúrgicos, unidad hospitalaria y emergencias. Estas actividades presentan un mayor volumen de operación, costos controlados y una participación directo al ingreso total de la clínica.

La cuantificación nos permite identificar con mayor precisión donde se genera valor en la cadena de la clínica.

Tabla 23: Relación de actividades

Actividad	Cantidad	Ticket	Ingreso Mensual (S/)	Ingreso Anual (S/)	Costo Mensual (S/)	Costo Anual (S/)	Adm / Venta	Utilidad operativo (S/)	Observaciones
Farmacia	8349	140	1,168,863	14,026,355	-611,763	-7,341,157		6,685,198	Alto valor económico y crítico en salud
Centro quirúrgico	245	3020	739,900	8,878,800				8,878,800	Alto valor económico y crítico en salud
Emergencia	952	220	209,440	2,513,280				2,513,280	Requiere tecnología, alto valor diagnóstico
Estación odontologica	545	155	84,475	1,013,700				1,013,700	Requiere tecnología, alto valor diagnóstico
Unidad hospitalaria	146	2673.94	390,395	4,684,736				4,684,736	Valor mixto: recuperación + cama
Sala de procedimientos	28	609	17,052	204,624				204,624	Complemento esencial para diagnóstico
Externo (otros ingresos)			110,534	1,326,406				1,326,406	Complemento esencial para diagnóstico
Promoción y prevención	5 campañas / mes		No aplica						Valor estratégico, mejora imagen, fideliza y educa
Seguimiento y control	850 pacientes crónicos		No aplica						Valor estratégico, mejora imagen, fideliza y educa
Admisión y consulta inicial	8700 ingresos / mes		No aplica						Valor operativo, aumenta eficiencia y experiencia
			2,720,658	32,647,901	-611,763	-7,341,157	-21,163,678	4,143,066	

Fuente: Elaboración propia

❖ **Investigación y Análisis**

La clínica inicia su cadena de valor con un estudio detallado del entorno, analizando la tasa de crecimiento poblacional y el perfil epidemiológico de Piura. Esto incluye investigación de mercado para segmentar a los pacientes por nivel socioeconómico (NSE) y tipo de seguro (asegurados SIS vs. privados). Los datos históricos clínicos permiten identificar patrones de demanda y necesidades insatisfechas, como la creciente atención pediátrica o servicios especializados.

❖ **Diseño de Servicios**

Con base en la investigación, se definen los servicios clave: atención ambulatoria, centro quirúrgico, hospitalización breve (UCL), y unidades de diagnóstico (laboratorio e imágenes). Se establecen perfiles de pacientes prioritarios, como madres con niños pequeños (para pediatría) o adultos mayores (para manejo de enfermedades crónicas). La selección de profesionales se alinea con estos perfiles, contratando pediatras o geriatras según las necesidades identificadas.

❖ **Atención Clínica**

El núcleo operativo incluye procesos estandarizados desde la admisión hasta la consulta. Se optimizan tiempos de espera mediante agendas digitales y triaje inicial. La atención se divide en:

- Ambulatoria: Consultas preventivas y seguimiento.
- Hospitalaria: UCL para casos que requieren observación.
- Quirúrgica: Procedimientos menores (cirugías ambulatorias).

❖ **Diagnóstico y Tratamiento**

La clínica integra servicios diagnósticos rápidos (imágenes) y farmacia para agilizar el flujo.

- Resultados de imágenes en menos de 24 horas.
- Venta directa de medicamentos recetados.
- Protocolos de tratamiento basados en guías clínicas actualizadas.

❖ **Seguimiento y Prevención**

Para cerrar el ciclo, se implementan:

- Programas de promoción: Talleres sobre nutrición infantil o vacunación.
- Monitoreo post-atención: Llamadas de seguimiento a pacientes crónicos.
- Enfoque en personas sanas: Chequeos anuales para prevenir enfermedades.

❖ **Actividades de Apoyo**

Estas actividades sustentan las operaciones principales:

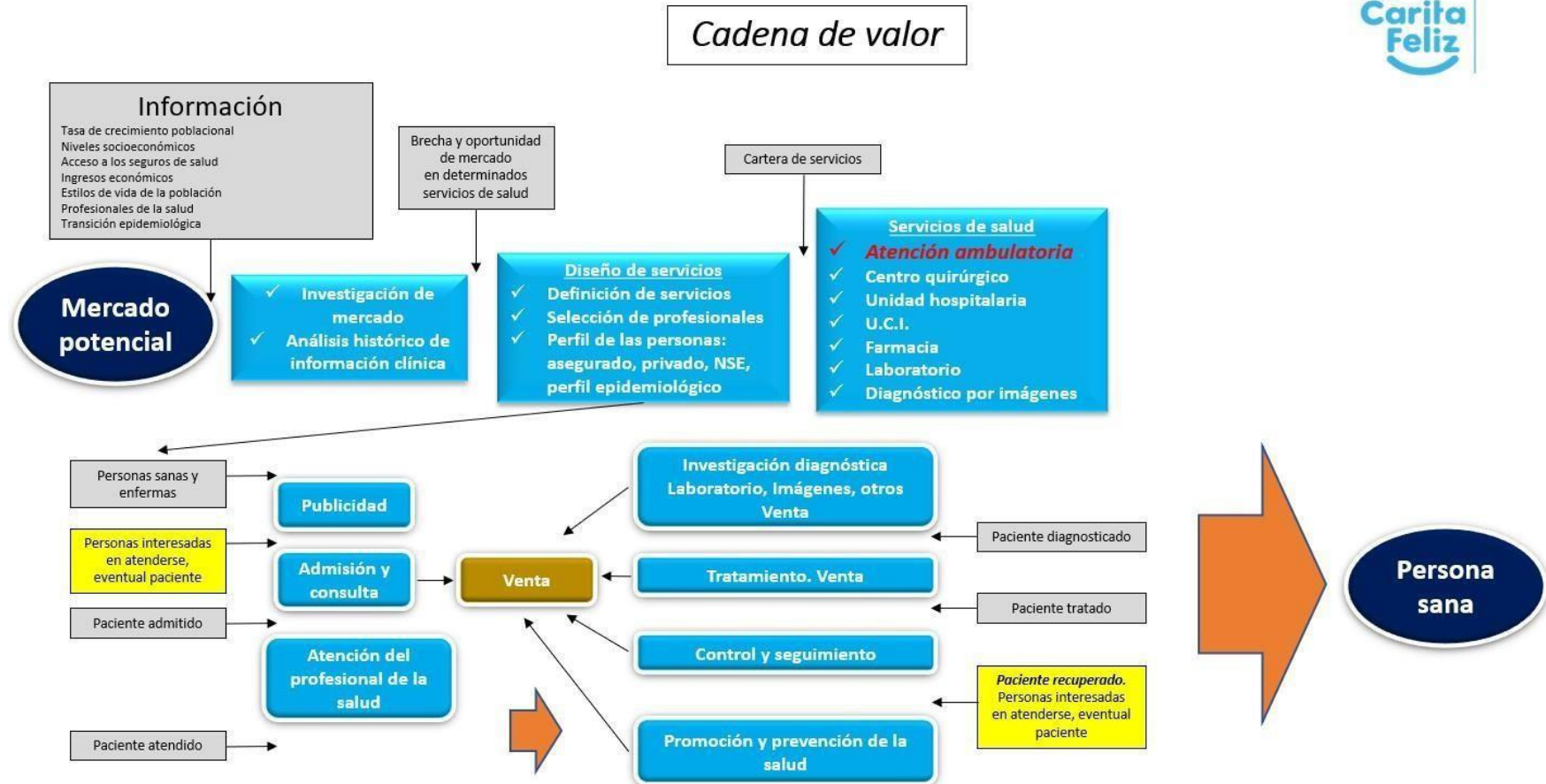
- Recursos Humanos: Capacitación continua en nuevas patologías.
- Tecnología: Historias clínicas electrónicas y software de gestión.
- Infraestructura: Equipos modernos en laboratorio y quirófano.
- Marketing: Campañas en redes sociales y alianzas con colegios.

❖ **Margen de Valor**

La clínica genera valor mediante:

- Diferenciación: Servicios exclusivos como telemedicina pediátrica.
- Eficiencia: Reducción de costos con compras centralizadas de insumos.
- Lealtad: Programas de fidelización (descuentos en planes preventivos).

Ilustración 1: Diagrama de cadena de valor



Fuente: Elaboración propia

5.5. Fortalezas y Debilidades

En la Tabla N°24, la clínica presenta fortalezas sólidas como su posicionamiento de mercado, capital humano especializado y tecnología avanzada, que le otorgan ventaja competitiva. Sin embargo, enfrenta desafíos operativos como la subutilización de recursos, falta de integración sistémica y bajos indicadores de productividad médica. La disrupción entre áreas administrativas y asistenciales lo que limita su eficiencia, mientras que el desaprovechamiento de infraestructura representa una oportunidad para optimizar ingresos. La implementación completa del SAP podría mitigar estas debilidades al unificar procesos y mejorar la toma de decisiones. Este análisis evidencia la necesidad de priorizar alineamiento del staff médico con objetivos institucionales, estrategias para aumentar ocupación, y reforzar sistemas de gestión integrada.

Tabla 24: Fortalezas y debilidades

FORTALEZAS	DEBILIDADES
F1. Posicionamiento destacado en mercado local	D1. Sistema de gestión no integrado al 100%
F2. Staff médico altamente calificado	D2. Baja ocupación de capacidad instalada
F3. Ubicación estratégica en zona céntrica	D3. Indicadores de prescripción bajo estándares
F4. Equipamiento tecnológico de punta (incluye tomógrafo)	D4. Falta de alineamiento de médicos con políticas institucionales
F5. Infraestructura moderna y adecuada	D5. Limitado personal médico especializado por turnos

Fuente: Elaboración propia

CAPITULO VI: ANALISIS ESTRATÉGICO

6.1 Análisis FODA

El análisis realizado permitirá identificar los factores internos y externos que afectan a la empresa Grupo Carita Feliz S.A. A continuación, nos basamos el análisis FODA y su matriz como se visualiza en la Tabla N°25.

Factores Internos: A través del análisis de los factores internos del Grupo Carita Feliz, se ha identificado las fortalezas a fin de proponer estrategias para contrarrestar las debilidades que se presentar actualmente y durante la ejecución de las prestaciones de salud.

Factores Externos: A través del análisis de los factores externos, se ha contemplado el entorno político, económico, tecnológico y social que pueda afectar la gestión de los servicios de salud que ofrece el Grupo Carita Feliz, se ha identificado las oportunidades y amenazas que en regular medida están fuera del control directo del grupo.

Tabla 25: Matriz FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
F1. Posicionamiento destacado en mercado local	D1. Sistema de gestión no integrado al 100%
F2. Staff médico altamente calificado	D2. Baja ocupación de capacidad instalada (consultorios, camas, quirófanos)
F3. Ubicación estratégica en zona céntrica	D3. Indicadores de prescripción por debajo de estándares
F4. Equipamiento tecnológico de punta (incluye tomógrafo)	D4. Falta de alineamiento de médicos con políticas institucionales
F5. Infraestructura moderna y adecuada	D5. Limitado personal médico especializado por turnos
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
O1. Alta demanda insatisfecha en salud especializada	A1. Competencia oligopólica (3 cadenas dominan el mercado)
O2. Crecimiento del gasto privado en salud	A2. Barreras de entrada por control de proveedores
O3. Vacío en servicios preventivos	A3. Escasez de especialistas médicos
O4. Infraestructura pública obsoleta	A4. Nuevos competidores planean ingresar al mercado
O5. Oportunidad de APP con el Estado	A5. Alta dependencia de insumos importados

MATRIZ DE ESTRATEGIAS	
ESTRATEGIAS FO	ESTRATEGIAS FA
FO1. Expandir especialidades médicas (aprovechar F2+F4 con O1)	FA1. Crear alianzas con proveedores locales (usar F1 para mitigar A5)
FO2. Lanzar programas preventivos premium (F5 con O3)	FA2. Fortalecer marca institucional (F1+F3 contra A1+A4)
ESTRATEGIAS DO	ESTRATEGIAS DA
DO1. APP con Estado para optimizar capacidad (D2 con O5)	DA1. Programa de retención y capacitación médica (D5 contra A3)
DO2. Digitalizar gestión para mejorar indicadores (D1+D3 con O2)	DA2. Inventario inteligente para insumos críticos (D8 contra A5)

Fuente: Elaboración propia

6.2. Acciones Estratégicas

Estrategia 1: Potenciar la Oferta de Especialidades Médicas

Objetivo: Captar la demanda insatisfecha (O1) aprovechando el staff calificado (F2) y tecnología (F4).

- **Acciones:**

1. Reclutar 10 especialistas adicionales (cardiología, pediatría) para 2026.
2. Extender horarios de atención con turnos escalonados (mitigar D5).
3. Campaña de marketing en redes sociales destacando equipos de punta.

Estrategia 2: Optimizar la Capacidad Instalada

Objetivo: Incrementar ocupación al 85% (D2) con alianzas públicas (O5).

- **Acciones:**

1. Suscribir 2 APP con el Estado para usar quirófanos y tomógrafo.
2. Paquetes promocionales para empresas (chequeos preventivos, O3).

Estrategia 3: Integrar Sistemas de Gestión

Objetivo: Unificar procesos administrativos-asistenciales (D1) con SAP (F12).

- **Acciones:**

1. Implementar SAP en 6 meses (módulos: farmacia, citas, historias clínicas).
2. Capacitar al 100% del personal en uso de plataforma.

Estrategia 4: Reducir Dependencia de Insumos

Objetivo: Mitigar amenazas de importación (A5) con alianzas locales.

- **Acciones:**

1. Negociar con 3 proveedores nacionales para medicamentos de alta rotación.
2. Stock seguro para 3 meses de insumos críticos.

6.3. Modelo de Negocio

El modelo Canvas presentado en la Tabla N°26 describe la clínica especializada que integra servicios de salud preventivos y curativos con tecnología de punta. Su propuesta de valor se basa en atención médica calificada, programas preventivos y comodidad para familias, respaldada por socios clave como laboratorios, proveedores de equipos y aseguradoras. Los segmentos objetivo incluyen familias (especialmente con niños pequeños), empresas y EPS, generando ingresos mediante consultas ambulatorias, operaciones y farmacia, mientras gestiona costos en equipos, medicamentos y personal médico.

El cuadro destaca por su enfoque integral, combinando recursos médicos avanzados con relaciones personalizadas con pacientes, aunque podría potenciarse con innovación digital (telemedicina). Esta estructura refleja un modelo de negocio sostenible en el sector salud, equilibrando calidad asistencial y rentabilidad.

Tabla 26: Modelo CANVA

SOCIOS CLAVE	ACTIVIDADES CLAVE	PROPUESTA DE VALOR	RELACION CON CLIENTES	SEGMENTO DE CLIENTES
Laboratorios (análisis) Proveedores de equipos médicos Laboratorios (farmacia) Colegios profesionales Empresas de seguros	Atención diversificada (profesionales de la salud) Programas preventivos-recuperativos Consultas ambulatorias Operaciones ambulatorias	Asistencia de calidad pre y post Comodidad en las familias Tecnología de punta Médicos calificados y competentes Nuevos planes integrales de salud	Trato rápido y eficaz Educación y prevención Seguimiento del tratamiento Informa a personas, familias y seguros	Seguros EPS Familias (sobre todo niños de 0 a 1 año) Empresas Colegios profesionales
	RECURSOS CLAVE Médicos Aporte de accionistas Instalaciones modernas Equipos de última generación		CANALES Campañas gratuitas Publicidad Redes sociales Teléfono	
ESTRUCTURA DE COSTES Honorarios médicos Compra de equipos médicos Compra de medicamentos Cargas laborales Publicidad			FUENTES DE INGRESOS Farmacia Consultas ambulatorias Operaciones ambulatorias Efectivo y todo medio de pago	

Fuente: Elaboración propia

6.4. Análisis vertical y horizontal

Según la Tabla 27, el análisis del balance general de Caritas entre 2021 y 2024 revela una estructura financiera en evolución, con una tendencia clara hacia una mayor inversión en activos no corrientes, principalmente en Inmuebles, Maquinaria y Equipo, los cuales representan consistentemente más del 70% del total de activos. Esta expansión de los activos fijos ha sido financiada en gran medida por un aumento significativo del endeudamiento, evidenciado por el crecimiento del pasivo total (del 27.16% al 38.52% del balance en términos verticales), con un fuerte componente de deuda no corriente. Aunque el patrimonio neto sigue siendo la principal fuente de financiación, su participación porcentual ha disminuido. La liquidez inmediata, representada por el efectivo, ha mostrado una alta volatilidad interanual (análisis horizontal), con una drástica reducción del 83% en 2024 respecto a 2022, lo que, sumado a un aumento constante de las cuentas por pagar comerciales, podría señalar presiones en la gestión de capital de trabajo a pesar del sólido crecimiento y la fortaleza patrimonial de la organización.

Tabla 27: Análisis vertical y horizontal

CARITAS - BG Historico
Estados Financieros Anuales
Expresado en Soles

Balance General Histórico												
CARITAS - BG Historico	Análisis Vertical				Análisis Horizontal							
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Activo												
Activo Corriente												
Efectivo y Equivalentes de efectivo	384,301.00	1,948,698.00	579,206.50	341,341.00	1.31%	5.28%	1.42%	0.83%	113%	571%	170%	100%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto) para su Disposición Clasificados como Otras Cuentas por Cobrar a Accionistas (neto)	2,350,716.00	2,461,222.40	3,145,894.50	2,670,791.00	8.00%	6.67%	7.71%	6.52%	88%	92%	118%	100%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	280,965.00	165,020.00	19,657.00	27,227.00	0.96%	0.45%	0.05%	0.07%	1032%	606%	72%	100%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	151,729.00	132,365.40	1,161,132.00	1,239,968.50	0.52%	0.36%	2.85%	3.03%	12%	11%	94%	100%
Existencias (neto)	1,628,435.00	1,338,038.00	661,975.00	880,068.00	5.54%	3.63%	1.62%	2.15%	185%	152%	75%	100%
Gastos Contratados por Anticipado	182,595.00	12,846.40	2,375.00	8,236.00	0.62%	0.03%	0.01%	0.02%	2217%	156%	29%	100%
Total Activo Corriente	4,678,741.00	6,058,160.20	5,570,240.00	5,167,631.50	16.64%	16.42%	13.65%	12.61%	66.34%	117.23%	107.76%	100.00%
Activo No Corriente												
Activos Financieros Leasing	220,084.00	220,084.00	-	-	0.75%	0.60%	0.00%	0.00%				
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	22,428,179.00	27,106,971.40	27,993,192.00	29,420,309.40	76.31%	73.45%	68.60%	71.78%	76%	92%	95%	100%
Activos Intangibles	588,613.00	644,448.00	674,499.00	718,582.10	2.00%	1.75%	1.65%	1.75%	82%	90%	94%	100%
Impuesto a la Renta y Participación de los trabajadores diferidos	1,175,083.00	2,874,260.00	6,566,213.00	5,679,450.00	4.00%	7.79%			21%	51%	116%	100%
Total Activo No Corriente	24,411,656.00	30,845,763.40	35,233,904.00	35,818,341.50	83.06%	83.58%	86.35%	87.39%	68.15%	86.12%	68.37%	100.00%
TOTAL ACTIVO	26,390,397.00	36,903,923.60	40,804,144.00	40,985,973.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	71.71%	60.04%	66.56%	100.00%
Pasivo y Patrimonio												
Pasivo Corriente												
Otras cuentas x Pagar Tributos	542,482.00	349,635.00	644,614.40	379,698.00	1.85%	0.95%	1.58%	0.93%	143%	92%	170%	100%
Cuentas por Pagar Trabajadores	24,740.00	5,495.50	446,823.00	244,447.00	0.08%	0.01%	1.10%	0.60%	10%	2%	183%	100%
Cuentas por Pagar Comerciales	1,225,345.00	2,993,274.00	2,947,460.00	4,161,532.00	4.17%	8.11%	7.22%	10.15%	29%	72%	71%	100%
Obligaciones financieras	602,883.00	1,239,153.40	1,168,428.40	1,029,759.00	2.05%	3.36%	2.86%	2.51%	59%	120%	113%	100%
Obligaciones Financieras (Parte corriente DLP)					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
Total Pasivo Corriente	2,395,450.00	4,587,557.90	5,207,325.80	5,815,436.00	8.15%	12.43%	12.76%	14.16%	41.16%	78.86%	86.54%	100.00%
Pasivo No Corriente												
Obligaciones Financieras	5,041,569.00	8,061,785.50	9,359,115.50	8,481,754.00	17.15%	21.85%	22.94%	20.69%	59%	95%	110%	100%
Otras cuentas por pagar	468,635.00	537,043.00	749,903.00	806,019.00	1.59%	1.46%	1.84%	1.97%	58%	67%	93%	100%
Cuentas por Pagar a Accionistas	77,899.00	305,999.00	476,333.00	682,927.00	0.27%	0.83%	1.17%	1.67%	11%	45%	70%	100%
Parte no corriente deuda concursal												
Ingresos Diferidos (netos)					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
Total Pasivo No Corriente	5,588,103.00	8,904,827.50	10,585,351.50	9,368,700.00	16.01%	24.13%	25.64%	24.33%	56.05%	86.31%	106.16%	100.00%
Total Pasivo	7,983,553.00	13,492,385.40	15,792,677.30	15,184,136.00	27.16%	36.56%	38.70%	38.52%	50.57%	85.47%	100.04%	100.00%
Patrimonio Neto												
Capital	17,510,928.00	19,232,512.50	22,015,096.00	23,187,338.50	59.58%	52.12%	53.95%	56.57%	76%	83%	95%	100%
Acciones de Inversión					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
Capital adicional	588,132.00	588,131.50			2.00%	1.59%	0.00%	0.00%				
Reservas Legales	371,023.00	564,973.40	763,173.00	962,497.50	1.26%	1.53%	1.87%	2.35%	39%	59%	79%	100%
Excedente de revaluación					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
Resultados no realizados					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
Resultados Acumulados	2,937,064.00	3,025,951.00	2,233,198.00	1,050,001.00	9.99%	8.20%	5.47%	2.56%	280%	288%	213%	100%
Total Patrimonio Neto	21,407,147.00	23,411,568.40	25,011,467.00	25,166,837.00	72.84%	63.44%	61.30%	61.48%	84.65%	62.60%	66.25%	100.00%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	26,390,397.00	36,903,923.80	40,804,144.30	40,985,973.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	71.71%	60.04%	66.56%	100.00%

Adicionalmente en la Tabla 28, el estado de ganancias y pérdidas, Caritas muestra un desempeño con presiones a la baja hacia 2024. Los ingresos totales crecieron consistentemente hasta 2023, pero cayeron un 13% en 2024, regresando a niveles cercanos a los de 2021. A pesar de esta contracción, la empresa mantuvo un margen bruto saludable y estable, alrededor del 77%, indicando un buen control sobre el costo de las ventas. Sin embargo, la rentabilidad operativa y neta se deterioraron significativamente. El margen operativo cayó del 17.85% en 2022 al 12.69% en 2024, impulsado por un aumento considerable en los gastos de administración. El resultado final se vio fuertemente impactado por el crecimiento de los gastos financieros, que se multiplicaron, y por un escudo tributario menos efectivo (la tasa de impuestos subió al 45% en 2024). Como consecuencia, la utilidad neta en 2024 fue apenas una fracción (30%) de la reportada en 2022, con el margen neto cayendo al 1.78%, lo que señala una severa compresión de la rentabilidad.

Tabla 28: Análisis vertical y horizontal

Estado de Ganancias y Pérdidas (Histórico)

	Años				Análisis Vertical				Análisis Horizontal			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales												
Ventas Netas de Bienes	11,845,166.00	15,459,063.00	16,795,046.00	14,026,355.00								
Ventas Netas Prestaciones de Servicios	15,805,222.00	17,094,459.00	18,648,926.00	17,295,140.00								
Otros Ingresos	1,314,189.00	1,310,928.00	1,555,732.00	1,326,406.00								
Otros Ingresos Subsidios	53,352.50											
Total ingresos	20,017,226.50	33,864,450.00	36,649,704.00	32,647,901.00	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	89%	104%	113%	100%
Costo de Ventas	(6,493,699.90)	(8,564,257.00)	(8,624,644.50)	(7,341,157.00)	-22.38%	-25.29%	-23.31%	-22.49%	88%	117%	117%	100%
Utilidad Bruta	22,524,226.60	25,300,193.00	28,375,058.50	25,306,744.00	77.62%	74.71%	76.69%	77.51%	89%	100%	112%	100%
Margen Bruto	77.62%	74.71%	76.69%	77.51%								
Gastos de Ventas	(14,995,580.00)	(16,190,178.00)	(17,774,942.00)	(16,344,412.50)	-51.68%	-47.81%	-48.04%	-50.06%	92%	99%	109%	100%
Gastos de Administración	(3,015,748.00)	(3,066,130.00)	(5,476,317.00)	(4,819,265.50)	-10.39%	-9.05%	-14.80%	-14.76%	63%	64%	114%	100%
Utilidad Operativa	4,512,901.60	6,043,885.00	5,123,800.50	4,143,066.00	15.55%	17.85%	13.85%	12.69%	109%	146%	124%	100%
Margen Operativo	15.55%	17.85%	13.85%	12.69%								
Otros Ingresos												
Otros Gastos	(1,052,530.00)	(764,988.00)	(1,510,241.00)	(972,210.00)	-3.63%	-2.26%	-4.08%	-2.98%	108%	79%	155%	100%
Ingresos Financieros	60.00	2,569.00	158.00	54.40	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	110%	4722%	290%	100%
Gastos Financieros	(493,417.00)	(2,210,360.50)	(1,362,235.00)	(2,105,297.50)	-1.70%	-6.53%	-3.68%	-6.45%	23%	105%	65%	100%
Diferencia en cambio neta	(29,951.00)	(45,155.00)	(18,285.00)	(15,612.00)	-0.10%	-0.13%	-0.05%	-0.05%	1%	2%	1%	1%
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	2,637,063.60	3,025,650.50	2,233,167.50	1,050,000.00	10.12%	8.64%	6.04%	3.22%	280%	288%	213%	100%
Impuesto a la Renta	-1,031,634.00	-1,057,855.00	-834,058.00	-469,679.00								
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	1,605,429.60	1,967,795.50	1,399,109.50	580,321.00	6.57%	5.81%	3.78%	1.78%	328%	339%	241%	100%
Margen Neto	6.57%	5.81%	3.78%	1.78%								
Tasa Efectiva (Escudo Tributario Efectivo)	35%	35%	37%	45%								

6.5. Análisis de crecimiento del patrimonio

Desde su fundación, la Clínica Caritas ha experimentado un crecimiento de patrimonio sólido y constante, impulsado principalmente por una estrategia de reinversión de utilidades y una gestión financiera prudente. Este crecimiento se evidencia al comparar los estados financieros de los últimos cuatro años, donde el patrimonio neto (activos totales menos pasivos totales) ha mostrado una tendencia alcista. Factores clave detrás de este incremento incluyen la ampliación de su infraestructura con la construcción del nuevo centro de especialidades, la modernización de equipos de diagnóstico por imagen que aumentó su capacidad de servicio y los ingresos, y el establecimiento de fondos de reserva para contingencias. Este fortalecimiento del patrimonio ha mejorado significativamente su solvencia y capacidad de endeudamiento para futuros proyectos.

Mirando hacia el futuro, el análisis proyecta que este crecimiento se sostendrá gracias a la implementación de nuevos servicios de medicina preventiva y programas de salud domiciliaria, que captarán un mercado en expansión. La clínica planea financiar estas iniciativas con un mix de capital propio generado por su operación y deuda a tasas favorables, asegurando que la razón de endeudamiento se mantenga en niveles saludables. El objetivo final de este crecimiento del patrimonio no es solo la expansión física, sino cumplir con su misión de brindar acceso a servicios de salud de alta calidad a la comunidad, garantizando la sostenibilidad y el impacto social de la Clínica Caritas a largo plazo.

6.6. Análisis de ratio EBITDA y gastos financieros

El ratio EBITDA sobre gastos financieros es un indicador fundamental para evaluar la capacidad de una organización para cumplir con sus obligaciones financieras, especialmente en lo que respecta al pago de intereses por financiamiento. Este ratio mide cuántas veces la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) puede cubrir los gastos financieros incurridos durante un año.

Para la Clínica Caritas Feliz, este indicador es particularmente relevante, ya que permite analizar si la institución, a través de su actividad operativa (atención

médica, servicios clínicos, etc.), es capaz de sostener los compromisos asumidos con entidades financieras, sin comprometer su estabilidad financiera.

Un valor mayor a 1 indica que se pueden cubrir los intereses; sin embargo, valores superiores a 3 son considerados financieramente saludables, ya que reflejan una sólida posición operativa frente al endeudamiento.

En la siguiente tabla se presentan los valores proyectados para el período 2025 – 2034

Año	2025	2026	2027	2028	202G	2030	2031	2032	2033	2034
EBITDA	6,508,452	6,738,913	6,977,307	7,279,903	7,478,977	7,742,814	8,015,709	8,297,968	8,645,905	8,891,846
Gastos financieros	1,867,444	1,923,468	1,981,172	2,040,607	2,101,825	2,164,880	2,229,826	2,296,721	2,365,623	2,436,591
EBITDA/GF	3.4G	3.50	3.52	3.57	3.56	3.58	3.5G	3.61	3.65	3.65

Durante todo el período de análisis, la Clínica Caritas Feliz mantiene un ratio EBITDA / gasto financiero superior a 3, lo que refleja una posición financiera estable y segura. El indicador mejora progresivamente, desde 3.49 en 2025 hasta alcanzar 3.65 en 2034, evidenciando una creciente capacidad operativa para generar recursos que permitan hacer frente a los compromisos financieros.

Este comportamiento es resultado del crecimiento sostenido en los ingresos operativos de la clínica, respaldado por una eficiente gestión de sus costos y una política financiera prudente. La institución demuestra así una buena cobertura de intereses, lo que reduce el riesgo financiero y mejora su perfil crediticio ante potenciales entidades financiadoras o inversionistas.

En conclusión, el análisis del ratio EBITDA / gastos financieros respalda la viabilidad económica de la Clínica Caritas Feliz, al demostrar que su operación genera los recursos suficientes para cubrir holgadamente los intereses de su deuda, sin comprometer su sostenibilidad.

6.7. Análisis de estrategia de endeudamiento

Basándonos en el análisis financiero, la estrategia de endeudamiento de Caritas está claramente orientada a financiar una ambiciosa expansión y modernización de su infraestructura médica, con una inversión significativa en tecnología de punta. La adquisición de equipos como tomógrafos, que representan una inversión sustancial (cada equipo puede costar entre S/ 1.5 y S/ 3.5 millones, dependiendo de la

tecnología), junto con otras maquinarias de alta especialización, explica el considerable aumento de los activos no corrientes (Inmuebles, Maquinaria y Equipo), los cuales crecieron en más de S/ 7 millones entre 2021 y 2024. Este crecimiento de los activos fijos, que supera ampliamente el financiamiento generado internamente por la utilidad neta, hace necesario el recurso a deuda para cerrar la brecha de financiamiento y mantener un nivel de liquidez operativa.

Este endeudamiento estratégico, aunque incrementa el apalancamiento y los gastos financieros a corto plazo, es fundamental para mantener la competitividad y la capacidad operativa de la institución. La inversión en tecnología avanzada no solo mejora la calidad del servicio de salud, sino que también permite generar nuevos flujos de ingresos futuros a través de la prestación de servicios de diagnóstico más complejos y de mayor valor. Por lo tanto, el aumento del pasivo, particularmente el no corriente que financia estas inversiones a largo plazo, es una decisión deliberada para impulsar el crecimiento futuro y la sostenibilidad de Caritas, posicionándola como un referente en equipamiento médico.

CAPITULO VII: VALORIZACIÓN EMPRESARIAL, ESTRUCTURA ÓPTIMA Y GENERACIÓN DE VALOR DE LA CLINICA CARITAS

En este capítulo analizaremos el proceso de valoración de clínica Carita Feliz como herramienta fundamental para evaluar su desempeño financiero y su capacidad de generar valor sostenible. A través de este estudio, exploraremos diferentes estructuras de capital, examinando la relación óptima entre deuda y patrimonio que permita maximizar el valor de la clínica mientras se minimiza el costo promedio ponderado de capital (WACC). Este análisis nos ayudará a determinar la configuración financiera más eficiente para la organización.

El estudio considera tres componentes clave: las proyecciones de flujo de caja libre, el cálculo del costo de capital y un análisis de sensibilidad ante distintos escenarios financieros. Estos elementos nos permitirán entender cómo las decisiones de financiamiento afectan la creación de valor para los accionistas, al tiempo que proporcionarán insights para definir una estructura de capital sólida que garantice la sostenibilidad y el crecimiento futuro del negocio.

7.1 Metodologías de Valorización Empresarial

La valorización es un proceso importante para conocer el valor económico real de una organización, y en el caso de la clínica Carita Feliz, permite evaluar objetivamente su situación financiera, su potencial de crecimiento y su capacidad para generar valor a largo de los 10 años tomados para la presente investigación. A continuación, pasamos a detallar las principales metodologías utilizadas para determinar dicho valor, con énfasis en aquella que se aplicará en este estudio.

7.1.1 Enfoques de Valorización

Existen tres enfoques muy reconocidos para la valorización de empresas:

- **Enfoque de ingresos:** Este método se fundamenta en la capacidad de la empresa para generar flujos de caja futuros, los cuales se traen a valor presente mediante una tasa de descuento que refleja el riesgo inherente del negocio. Por su precisión y enfoque en la creación de valor a largo plazo, esta técnica es considerada el estándar para valorar empresas en operación, como es el caso de clínica Carita Feliz.

- **Enfoque de mercado:** Este método valora la empresa mediante la comparación con compañías similares del mercado, utilizando múltiplos financieros clave como EV/EBITDA o P/E. Sin embargo, presenta limitaciones significativas en el sector salud, particularmente cuando no existen empresas comparables cotizadas en bolsa o con información financiera pública disponible, lo que puede afectar la precisión de la valoración en el caso de clínica Carita Feliz.
- **Enfoque de activos (o patrimonial):** Este enfoque determina el valor de la empresa basándose en el valor contable o de reposición de sus activos, deduciendo sus pasivos. Aunque resulta particularmente útil para empresas en proceso de liquidación o con un elevado componente de activos tangibles (como inmuebles o equipos), presenta una limitación fundamental: no captura el valor generado por la operación continua del negocio ni su capacidad de generar flujos futuros, aspectos críticos en la valoración de clínica Carita Feliz como empresa en funcionamiento.

7.1.2 Método Seleccionado: Flujo de Caja Descontado (DCF)

Para la valoración de Clínica Carita Feliz se ha seleccionado el método de Flujo de Caja Descontado (DCF) bajo el enfoque de ingresos, por considerarse el más adecuado y robusto para este caso específico. Esta decisión se fundamenta en tres aspectos clave:

- La clínica opera como negocio en marcha con perspectivas de crecimiento sostenido en el horizonte de evaluación, lo que hace relevante la proyección de flujos futuros.
- Sus estados financieros permiten realizar estimaciones precisas de los flujos de caja proyectados, base fundamental para este método de valoración.
- Este método incorpora de manera integral tanto el perfil de riesgo específico del negocio como su verdadera capacidad generadora de valor económico.

El proceso de valoración inicia con la proyección de ventas por líneas de negocio, Tabla N°29, utilizando como base histórica los estados financieros del período 2021-2024. Para la línea de bienes (farmacia) y otros ingresos se aplica una tasa de crecimiento conservadora del 3% anual. En cuanto a la línea de servicios, su proyección se determina mediante el ticket promedio por paciente multiplicado por el número

estimado de atenciones, el cual contempla un incremento anual del 3% - cifra que refleja la etapa de madurez operativa de la clínica

Tabla 29: Proyección de ventas

	1 2025	2 2026	3 2027	4 2028	5 202G	6 2030	7 2031	8 2032	G 2033	10 2034
Ventas Netas de Bienes (farmacia)	14,447,146	14,880,560	15,326,977	15,786,786	16,260,390	16,748,201	17,250,647	17,768,167	18,301,212	18,850,248
Ventas Netas Prestaciones de Servicios	24,876,800	25,623,104	26,391,797	27,183,551	27,999,058	28,839,029	29,704,200	30,595,326	31,513,186	32,458,582
Otros Ingresos	1,366,198	1,407,184	1,449,400	1,492,882	1,537,668	1,583,798	1,631,312	1,680,251	1,730,659	1,782,579
Otros Ingresos Subsidios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	40,6G0,144	41,G10,848	43,168,174	44,463,21G	45,7G7,115	47,171,02G	48,586,160	50,043,744	51,545,057	53,0G1,40G

Precio cupon del 1er semestre del 2025 es de 273

Precio cupon estimado	200									
Cantidad de ticket paciente	124,384	128,116	131,959	135,918	139,995	144,195	148,521	152,977	157,566	162,293

Fuente: Elaboración propia

Complementariamente, la Tabla 30, presenta el análisis de ratios financieros clave de la clínica por 4 años, herramienta fundamental para evaluar el desempeño histórico de la clínica y validar la consistencia de las proyecciones realizadas.

Tabla 30: Análisis de ratios financieros

	2021	2022	2023	2024
Pasivo Corriente	2,395,450	4,587,558	5,207,326	5,815,436
Activo Corriente	4,978,741	6,058,190	5,570,240	5,167,632
Capital de Trabajo	2,583,2G1	1,470,632	362,G14	-647,805
Ventas	29,017,930	33,864,450	36,999,704	32,647,901
Costo de Ventas	6,493,700	8,564,257	8,624,645	7,341,157
Utilidad Bruta	22,524,230	25,300,1G3	28,375,060	25,306,744
Margen Bruto	77.62%	74.71%	76.6G%	77.51%
Utilidad Operativa (EBIT)	4,512,902	6,043,885	5,123,801	4,143,066
Margen Operativo	15.55%	17.85%	13.85%	12.69%
Utilidad Neta	1,G05,430	1,G68,0G6	1,3GG,140	580,322
Margen Neto	6.57%	5.81%	3.78%	1.78%
Utilidad Operativa (EBIT)	4,512,902	6,043,885	5,123,801	4,143,066
(+) Depreciación y Amortización	714,043	714,043	714,043	714,043
EBITDA	5,226,G45	6,757,G28	5,837,844	4,857,10G
%	18.01%	1G.G6%	15.78%	14.88%
Ventas	29,017,930	33,864,450	36,999,704	32,647,901
Activos Totales	29,390,700	36,903,954	40,804,144	40,985,973
Rotación Activos Totales	0.99	0.92	0.91	0.80
Activos totales	29,390,700	36,903,954	40,804,144	40,985,973
Patrimonio	21,407,147	23,411,568	25,011,467	25,199,837
Multiplicador apalancamiento Financiero	1.37	1.58	1.63	1.63
Escudo Tributario Efectivo	35%	35%	37%	45%
Utilidad Operativa/Activo = ROA	15.35%	16.38%	12.56%	10.11%
Utilidad Operativa*(1-t)/Activo = ROA * (1 - t)	9.96%	10.65%	7.87%	5.59%
Utilidad Operativa*(1-t)/Activo = ROA * (1 - t)	9.96%	10.65%	7.87%	5.59%
Utilidad Neta/Patrimonio (ROE)	8.90%	8.41%	5.59%	2.30%
Margen Operativo	15.55%	17.85%	13.85%	12.69%
Rotación Activos Totales	0.99	0.92	0.91	0.80
ROA	15.35%	16.38%	12.56%	10.11%
Margen Neto	6.57%	5.81%	3.78%	1.78%
Rotación Activos Totales	0.99	0.92	0.91	0.80
Multiplicador apalancamiento Financiero	1.37	1.58	1.63	1.63
ROE	8.G0%	8.41%	5.5G%	2.30%

Razones de Liquidez				
- Razón de Circulante	2.08	1.32	1.07	0.89
- Cobertura de Caja (días)	5	25	6	4
Razones de Administración Activos (Eficiencia en activos)				
- Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	12.34	13.76	11.76	12.22
- Rotación de Inventarios (veces)	3.99	6.40	13.03	8.34
- Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	262.48	1,558.41	19.30	30.03
- Rotación de Activos Totales	0.99	0.92	0.91	0.80
- Periodo Promedio de Cobro - PPC(días)	29.16	26.16	30.61	29.45
- Periodo Promedio de Inventarios - PPI (días)	90.28	56.24	27.63	43.16
- Periodo Promedio de Pago - PPP (días)	1.37	0.23	18.65	11.99
- Ciclo Operativo (días)	119.44	82.41	58.24	72.61
- Ciclo de Caja (días)	118.07	82.18	39.59	60.62
Razones de Apalancamiento				
- Razón de Deuda (Pasivo / Activo)	27.16%	36.56%	38.70%	38.52%
- Razón de Deuda Financiera (Pasivo / Activo)	19.00%	22.79%	24.52%	21.62%
- Razón de Deuda Financiera Neto de Caja(Pasivo / Activo)	20.31%	28.07%	25.94%	22.45%
- Razón de Deuda Proveedores (Pasivo / Activo)	0.08%	0.01%	1.10%	0.60%
- Deuda a Patrimonio (Pasivo / Patrimonio)	0.00	0.00	0.00	0.00
- Deuda Financiera a Patrimonio (Pasivo / Patrimonio)	1.90	2.78	4.48	8.44
- Deuda Financiera Neto de Caja a Patrimonio (Pasivo / Patrimonio)	2.03	3.42	4.74	8.76
- Cobertura de Intereses (Ut antes Int / Int)	9.15	2.73	3.76	1.97
- Cobertura de Intereses (EBITDA / Int)	10.59	3.06	4.29	2.31
Razones de Rentabilidad				
- Margen Utilidad Bruta	77.62%	74.71%	76.69%	77.51%
- Margen Utilidad Neta	6.57%	5.81%	3.78%	1.78%
- Retorno sobre Inversión (Activos) ROA	15.35%	16.38%	12.56%	10.11%
- Retorno sobre Patrimonio (ROE)	8.90%	8.41%	5.59%	2.30%
Razones de Rentabilidad				
Utilidad Neta del Periodo	1,905,430	1,968,096	1,399,140	580,322

Fuente: Elaboración propia

7.2 Supuestos Financieros y Variables Clave

Una vez establecidas las proyecciones de ventas y costos, se calculan los flujos de caja libre (FCFF) para un horizonte de 10 años (2025-2034). Los resultados reflejan un crecimiento sostenido, alcanzando un flujo positivo de S/ 174 mil en el año 2034 (Tabla 31). Adicionalmente, se estima un valor residual que captura la capacidad de generación de flujos más allá del período explícito de proyección, aplicando un modelo de crecimiento perpetuo.

Tabla 31: Crecimiento

	2024	2025	2026	2027	2028	202G	2030	2031	2032	2033	2034
Activo Corriente Operativo											
Caja minima	341,341	965,511	993,481	1,022,263	1,051,878	1,082,350	1,113,706	1,145,970	1,179,169	1,213,330	1,248,480
Cuentas por Cobrar	2,670,791	3,260,486	3,358,300	3,459,049	3,562,821	3,669,706	3,779,797	3,893,191	4,009,986	4,130,286	4,254,195
Inventarios	880,068	1,093,495	1,125,174	1,157,770	1,191,311	1,225,823	1,261,335	1,297,876	1,335,475	1,374,164	1,413,973
Otras Cuentas por Cobrar	-	798,541	822,497	847,172	872,588	898,765	925,728	953,500	982,105	1,011,568	1,041,915
Gastos por Pagar Anticipado	8,236	71,089	73,221	75,418	77,681	80,011	82,411	84,884	87,430	90,053	92,755
Activo Corriente Operativo a financiar	3,G00,436	6,18G,122	6,372,674	6,561,672	6,756,277	6,G56,655	7,162,G77	7,375,420	7,5G4,166	7,81G,401	8,051,317
Pasivo Operativo											
Cuentas por Pagar Comerciales	244,447	303,728	312,527	321,581	330,897	340,484	350,347	360,497	370,941	381,687	392,744
Otras Cuentas por Pagar + Imp. y Partic. Pagar	1,029,759	1,225,674	1,262,444	1,300,318	1,339,327	1,379,507	1,420,892	1,463,519	1,507,425	1,552,647	1,599,227
Ingresos Diferidos (netos)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo Corriente Operativo	1,274,206	1,52G,402	1,574,G72	1,621,8GG	1,670,225	1,71G,GG1	1,771,240	1,824,016	1,878,365	1,G34,334	1,GG1,G71
Capital de Trabajo Operativo	2,626,230	4,65G,71G	4,7G7,703	4,G3G,774	5,086,053	5,236,664	5,3G1,738	5,551,404	5,715,801	5,885,067	6,05G,347
Inversión en Capital de Trabajo		2,033,48G	137,G84	142,071	146,27G	150,612	155,073	15G,667	164,3G6	16G,266	174,280

Fuente: elaboración propia

Para calcular el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) del 10.44% (Tabla N°32), se integran cuatro componentes clave: (i) el costo de la deuda después de impuestos (tasa de interés ajustada por el beneficio fiscal del 29.5%), (ii) el costo del capital propio determinado mediante modelos como el CAPM, (iii) la proporción de deuda y patrimonio en la estructura financiera, y (iv) la tasa impositiva aplicable, donde el escudo fiscal de los intereses reduce el costo efectivo de la deuda; esta ponderación refleja el costo total de financiamiento que se aplica como tasa de descuento para valorar los flujos futuros. Todos estos elementos se integran para obtener un promedio ponderado que refleja el verdadero costo que tiene la empresa por financiar sus operaciones. Estos flujos se descuentan a una tasa que refleja el costo promedio ponderado de capital (WACC).

Tabla 32: Cálculo CPPC

INFORMACION BASE

Rm prom. SGP 1G28 - 2006	11.7G%
T - Bill prom. 1G28-2006	3.41%
T - Bond prom.	4.76%
Tasa Impuesto a la Renta EEUU	34%
Tasa Impuesto a la Renta Perú	2G.50%

Boa	0.54
Koa	8.59%
Be	0.64
Ke	9.23%
R.P.	2.13%
Koa Peru	10.72%
Ke Peru	11.36%
Kd	10.79%
D/K	0.27
%D	21.00%
%K	79.00%
CPPC	10.44%

Fuente: Elaboración propia

7.3 Cálculo del Valor de la Empresa

El flujo de caja económico (FCFF) representa los flujos netos generados por las operaciones de la empresa, antes de considerar el servicio de la deuda y después de impuestos, constituye la pieza clave para valorar a la clínica Carita Feliz mediante el método de Flujo de Caja Descontado (DCF).

El horizonte se ha estructurado sobre un horizonte de 10 años con una utilidad neta creciente según la naturaleza operativa plasmado en los estados financieros recientes del 2021 al 2024, dado que la clínica ya opera con una capacidad instalada consolidada, que resulta coherente con un escenario de madurez y control de costos.

Una vez determinado el WACC del 10.44% mediante el método de flujo de caja descontado con crecimiento perpetuo (asumiendo una tasa de crecimiento constante del 3% para los ingresos) que asciende en S/ 58,195,636 con la que se obtuvo un Valor de Empresa (EV) de S/43,738,006 y un Valor del Patrimonio (E) de S/34,567,834. El EBITDA actual de S/4,857,109 genera un múltiplo EV/EBITDA de 9x, lo que sugiere que los inversionistas estarían dispuestos a pagar 9 veces el EBITDA actual para adquirir la clínica. Este múltiplo, relativamente alto para el sector, indica que la Clínica Carita Feliz presenta un atractivo significativo como oportunidad de inversión, reflejando tanto su capacidad actual de generación de flujos como su potencial de crecimiento futuro (Tabla 33 y 34).

Tabla 33: Flujo de Caja Económico

Flujo de Caja Económico										
	2025	2026	2027	2028	202G	2030	2031	2032	2033	2034
Flujo de Caja Operativo										
Utilidad Neta	2,923,377	3,041,099	3,170,611	3,341,376	3,406,831	3,550,538	3,699,305	3,853,305	4,049,399	4,177,731
(+) Depreciación y amortización	729,221	740,471	740,471	740,471	796,471	796,471	796,471	796,471	796,471	796,471
Flujo de Caja Operativo	3,652,5G8	3,781,570	3,G11,082	4,081,847	4,203,302	4,347,00G	4,4G5,776	4,64G,776	4,845,870	4,G74,202
Flujo de Cja de inversiones										
Inversión en Activos Fijos	(45,000)	-	-	(280,000)	(45,000)	-	-	-	(325,000)	-
Inversión en Capital de Trabajo	(2,033,489)	(137,984)	(142,071)	(146,279)	(150,612)	(155,073)	(159,667)	(164,396)	(169,266)	(174,280)
Flujo de Caja de Inversiones	(2,078,48G)	(137,G84)	(142,071)	(426,27G)	(1G5,612)	(155,073)	(15G,667)	(164,3G6)	(4G4,266)	(174,280)
Flujo de Caja Economico / FCL	1,574,10G	3,643,587	3,76G,012	3,655,568	4,007,6G0	4,1G1,G36	4,336,10G	4,485,380	4,351,604	4,7GG,G22
(Perpetuidad)										58,195,636
Flujo de Caja Economico / FCL c/Perp.	1,574,10G	3,643,587	3,76G,012	3,655,568	4,007,6G0	4,1G1,G36	4,336,10G	4,485,380	4,351,604	62,GG5,558

Fuente: Elaboración propia

Tabla 34: Enterprise Value

CPPC	10.44%
g =	3.00%
EV=	43,738,006
(-) Deuda Financiera Neta	(9,170,172)
Deuda Financiera	(9,511,513)
Caja y Valores Negociables	341,341
E=	34,567,834
EBITDA 2024	4,857,109
Multiplo EBITDA implícito	G.00
Ventas 2024	32,647,901
Multiplo Ventas implícito	1.34

Fuente: Elaboración propia

7.4 Análisis de valor presente y valor perpetuo

El análisis de valor presente con perpetuidad sirve para determinar el valor actual de una inversión, proyecto o activo que se espera que genere un flujo de ingresos constante y estable de forma indefinida en el futuro. Esta herramienta es fundamental para tomar decisiones financieras a largo plazo, ya que permite cuantificar cuánto valen hoy esos flujos de caja perpetuos, aplicándose a la valoración de empresas en marcha, la evaluación de infraestructuras duraderas, el cálculo del valor de acciones que pagan dividendos o la planificación de dotaciones que deben financiar una causa de manera perpetua.

El valor actual de la empresa asciende a s/ 34,567,834, resultado de aplicar el método de flujo de caja descontado (DCF) con un horizonte de análisis de 10 años (del 2025 al 2034). Para el cálculo se consideró una tasa de descuento (WACC) del 10.44% y una tasa de crecimiento perpetua del 2%.

Este valor total se desglosa en dos componentes fundamentales:

1. Valor actual de los flujos de caja durante el periodo proyectado (2025–2034): Incluye los flujos netos operativos generados durante los primeros diez años, descontados al presente. Este tramo representa s/ 13,000,683, lo que equivale al 37.6% del valor total de la empresa.

2. Valor presente del flujo perpetuo a partir del año 2035: Representa el valor de la empresa más allá de los 10 años proyectado, calculado mediante la fórmula del valor terminal con crecimiento constante (Gordon), partiendo del flujo del último año proyectado, ajustado por depreciación promedio. Este valor, al ser descontado al presente, equivale a s/ 21,567,151, es decir, el 62.4% del valor global.

La composición porcentual se resume así:

Elemento	Monto	Porcentaje del total
Flujos proyectados (2025–2034)	13,000,683	37.6%
Valor perpetuo descontado (desde 2035)	21,567,151	62.4%
Valor total de la empresa	34,567,834	100%

El análisis evidencia que más del 60% del valor de la empresa se encuentra en la etapa perpetua, lo cual es común en empresas con flujos de caja estables, márgenes consolidados y proyecciones de crecimiento moderado. Este alto peso relativo de la perpetuidad en la valorización también refleja la importancia de las decisiones estratégicas a largo plazo y la sostenibilidad del negocio más allá del período explícito. Por lo tanto, la empresa genera valor de manera significativa en el largo plazo, y su valorización está fuertemente influenciada por la capacidad de sostener flujos de caja crecientes en el tiempo.

7.5 Análisis de la Estructura de Capital: Deuda vs. Capital Propio (D/K)

Para determinar la estructura de capital ideal de la Clínica Carita Feliz, implementamos un modelo fundamentado en la metodología de Pablo Fernández. Este enfoque nos permite examinar sistemáticamente la relación entre el apalancamiento financiero (D/K) y dos variables críticas: el valor de la empresa (EV) y el costo promedio ponderado de capital (WACC). El análisis mantiene constante un EBIT de S/4,857,109 en todos los escenarios, lo que nos ayuda a aislar y cuantificar específicamente el impacto del financiamiento en la creación de valor.

El estudio contempla 11 escenarios de apalancamiento, con relaciones D/K que van desde 0% (financiamiento totalmente patrimonial) hasta 97% (alto endeudamiento).

Para cada escenario se calcularon:

1. El costo de capital propio (K_e), que aumenta progresivamente con el riesgo financiero
2. El costo de la deuda (K_d), ajustado según el nivel de endeudamiento
3. El WACC resultante de ponderar estas fuentes de financiamiento
4. El Enterprise Value (EV), obtenido al descontar los flujos con el WACC correspondiente

Los resultados detallados de este análisis se presentan en la Tabla 35, donde puede observarse claramente cómo varían estos indicadores en función del grado de apalancamiento.

7.6 Determinación de la Estructura Óptima de Capital

El estudio realizado en la Tabla 35, de los diferentes niveles de apalancamiento (desde 0% hasta 97% de relación D/K), revela hallazgos clave para la Clínica Carita Feliz tales como que:

- El WACC disminuye inicialmente a medida que aumenta el D/K, hasta alcanzar un mínimo de 10.44 % en un escenario con 47 % de deuda. Este punto representa la estructura óptima de capital, ya que minimiza el WACC y maximiza el valor de la empresa.
- El Enterprise Value (EV) más alto se alcanza precisamente en ese escenario (D/K = 47 %), con un valor de S/ 26,197,024.
- A partir de ese punto, al seguir aumentando la deuda, el WACC comienza a incrementarse significativamente (por ejemplo, a 67 %, sube a 11.11 %, y a 97 % llega a 182.03 %), lo cual reduce el valor de la empresa y evidencia un exceso de apalancamiento.
- El escenario actual de la clínica Caritas Feliz (según EEFF a diciembre de 2024) muestra una relación D/K de 27 %, lo que indica que aún existe margen para optimizar la estructura de capital y capturar más valor mediante un uso más eficiente de la deuda.

Entonces, para el proceso de valorización de la Clínica Carita Feliz se desarrollaron dos enfoques.

En el primero, se aplicó el método de flujo de caja descontado (DCF), partiendo de la proyección de una utilidad neta creciente a lo largo de un horizonte de 10 años, lo que implica un escenario de expansión sostenida de los resultados. Bajo este enfoque, y aplicando una tasa de descuento ajustada al riesgo de la empresa, se obtuvo un Enterprise Value (EV) de S/ 43,738,006 y un valor del patrimonio (E) de S/ 34,567,834, considerando además un valor de perpetuidad estimado en S/ 58,195,636, que refleja la continuidad del negocio en el largo plazo.

En contraste, el segundo análisis se centró exclusivamente en el impacto de la estructura de capital sobre el valor de la firma, aplicando el modelo propuesto por Pablo Fernández, con un enfoque estático, en el cual se mantuvo un EBIT constante de S/ 3,880,921, sin crecimiento de activos, sin nuevas inversiones y asumiendo que el valor contable de la deuda es igual al valor de mercado. En este modelo, se evaluaron diversos escenarios de apalancamiento financiero (relación D/K) y se determinó que la estructura óptima se alcanza con una D/K del 47 %, generando un EV de S/ 26,197,024 y un valor para el accionista (E) de S/ 16,685,511, resultado del menor WACC (10.44 %) en dicho punto.

Esta diferencia de resultados responde directamente a los supuestos aplicados: mientras que el primer enfoque parte de una visión de crecimiento progresivo de los flujos, el segundo se basa en un entorno completamente estable. Esto permite concluir que, si bien una estructura de capital eficiente genera valor incluso sin crecimiento, la combinación de un crecimiento sostenido con una estructura financiera óptima puede maximizar aún más el valor para los accionistas.

Tabla 35: Estructura optima de capital

Perpetuidad g=0	Actual					Optimo					
	0%	7%	17%	27%	37%	47%	57%	67%	77%	87%	97%
1 Endeudamiento (valor contable)											
2 BAIT	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921	3,880,921
3 Intereses	0	231,232	604,038	1,026,609	1,446,916	2,027,929	2,759,601	3,673,180	4,970,430	6,120,757	7,269,033
4 Beneficio antes de impuestos (BAT)	3,880,921	3,649,689	3,276,883	2,854,312	2,434,005	1,852,992	1,121,320	207,741	-1,089,509	-2,239,836	-3,388,112
5 Impuestos (29.5%)	1,144,872	1,076,658	966,681	842,022	718,031	546,633	330,789	61,284	-321,405	-660,752	-999,493
6 Beneficio después de impuestos (BDT)	2,736,049	2,573,031	2,310,203	2,012,290	1,715,973	1,306,360	790,531	146,457	-768,104	-1,579,084	-2,388,619
7 Dividendos = CFac	2,736,049	2,573,031	2,310,203	2,012,290	1,715,973	1,306,360	790,531	146,457	-768,104	-1,579,084	-2,388,619
8 Intereses + dividendos (L3+L7)	2,736,049	2,804,263	2,914,240	3,038,899	3,162,890	3,334,288	3,550,132	3,819,638	4,202,326	4,541,673	4,880,414
9 Coste de la deuda: Kd	8.00%	9.00%	10.00%	10.79%	11.15%	12.33%	13.85%	15.70%	18.50%	20.18%	21.50%
10 Coste de los recursos propios: Ke	13.14%	13.35%	13.52%	13.59%	13.66%	13.41%	12.85%	11.92%	10.21%	8.80%	7.39%
11 Valor de mercado de la deuda; D(L3/L9)	0	2,569,243	6,040,378	9,511,513	12,982,648	16,453,783	19,924,918	23,396,053	26,867,188	30,338,323	33,809,458
12 Valor acciones. E (L7/L10)	<u>20,827,644</u>	<u>19,270,056</u>	<u>17,085,488</u>	<u>14,807,892</u>	<u>12,560,394</u>	<u>9,743,241</u>	<u>6,152,978</u>	<u>1,228,817</u>	<u>-7,523,108</u>	<u>-17,944,745</u>	<u>-32,306,393</u>
13 Valor de mercado de la empresa EV (L11+L12)	20,827,644	21,839,299	23,125,866	24,319,405	25,543,042	26,197,024	26,077,896	24,624,870	19,344,080	12,393,578	1,503,065
14 Crecimiento deuda s/					3,471,135	6,942,270	10,413,405	13,884,540	17,355,675	20,826,810	24,297,945
15 Valor de las acciones					12,560,394	9,743,241	6,152,978	1,228,817	-7,523,108	-17,944,745	-32,306,393
16 Valor creado para el accionista					16,031,529	16,685,511	16,566,383	15,113,357	9,832,567	2,882,065	-8,008,448
17 Valor contable de la deuda	0	2,569,243	6,040,378	9,511,513	12,982,648	16,453,783	19,924,918	23,396,053	26,867,188	30,338,323	33,809,458
18 Valor contable de las acciones Evc	<u>34,711,350</u>	<u>32,142,107</u>	<u>28,670,972</u>	<u>25,199,837</u>	<u>21,728,702</u>	<u>18,257,567</u>	<u>14,786,432</u>	<u>11,315,297</u>	<u>7,844,162</u>	<u>4,373,027</u>	<u>901,892</u>
19 Valor contable de la empresa	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350	34,711,350
20 ROA (BAIT (1-t)/L16)	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%
21 ROE (L6/L15)	7.88%	8.01%	8.06%	7.99%	7.90%	7.16%	5.35%	1.29%	-9.79%	-36.11%	-264.85%
22 Endeudamiento contable (L14/L16)	0%	7%	17%	27%	37%	47%	57%	67%	77%	87%	97%
23 Endeudamiento (mercado), D/EV (L11/L13)	0.00%	11.76%	26.12%	39.11%	50.83%	62.81%	76.41%	95.01%	138.89%	244.79%	2249.37%
24 Coste promedio del capital (WACC)	13.14%	12.53%	11.83%	11.25%	10.71%	10.44%	10.49%	11.11%	14.14%	22.08%	182.03%
25 Cash flow disponible, FCF = BAIT (1-T)	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872	1,144,872
26 Valor de mercado de la empresa (L26/L25)	8,715,113	9,138,430	9,676,781	10,176,205	10,688,223	10,961,875	10,912,027	10,304,024	8,094,332	5,185,965	628,942

Fuente: Elaboración propia

7.7 Escenarios de Sensibilidad y Simulación Financiera

Como etapa final del estudio, se desarrolló un análisis de sensibilidad que combina distintos niveles de crecimiento sostenido ($g = 0\%$ a 5%) con los escenarios de apalancamiento (0% a 97% D/K), evaluando su impacto en el valor de la empresa. Este análisis permite observar cómo la creación de valor cambia con distintos supuestos de crecimiento sostenido.

Usando como base el valor actual estimado de la empresa:

- Enterprise Value (EV): S/ 43,738,006
- Valor del Patrimonio (E): S/ 34,567,834

Se puede observar en la Tabla 34 y Tabla 35, que los beneficios del apalancamiento son más relevantes en escenarios de crecimiento moderado (g entre 2% y 3%), donde el WACC reducido permite una mayor valorización neta, sin incurrir en niveles excesivos de riesgo financiero ver las imágenes.

Tabla 36: Sensibilidad valor de la empresa

		Valor de la empresa							
kd	D/K	43,738,006	g						
			0%	1%	2%	3%	4%	5%	
8.00%	0%	13.14%	28,869,475	29,737,173	30,760,698	31,986,170	33,479,897	35,340,784	
9.00%	7%	12.53%	30,409,447	31,414,959	32,611,486	34,059,170	35,846,364	38,108,364	
10.00%	17%	11.83%	32,370,140	33,568,578	35,010,821	36,779,692	39,000,317	41,871,091	
10.76%	27%	11.25%	34,190,958	35,586,513	37,283,795	39,392,514	42,082,912	45,634,170	
11.15%	37%	10.71%	36,059,291	37,675,527	39,662,821	42,165,523	45,414,018	49,800,036	
12.33%	47%	10.44%	37,058,410	38,800,466	40,955,129	43,688,683	47,270,623	52,168,456	
13.85%	57%	10.46%	36,876,385	38,595,109	40,718,627	43,409,034	46,928,300	51,729,202	
15.70%	67%	11.11%	34,657,222	36,106,087	37,873,002	40,075,605	42,897,707	46,643,435	
18.50%	77%	14.14%	26,614,538	27,301,591	28,101,793	29,045,606	30,175,499	31,552,523	
20.18%	87%	22.08%	16,144,198	16,294,158	16,459,056	16,641,242	16,843,585	17,069,628	
21.50%	97%	182.03%	1,277,567	1,277,568	1,277,570	1,277,571	1,277,572	1,277,573	

Fuente: Elaboración propia

Tabla 37: Sensibilidad Capital

		Capital							
kd	D/K	34,567,834	g						
			0%	1%	2%	3%	4%	5%	
8.00%	0.00%	13.14%	19,699,303	20,567,001	21,590,526	22,815,998	24,309,725	26,170,612	
9.00%	7.40%	12.53%	21,239,275	22,244,787	23,441,314	24,888,998	26,676,192	28,938,192	
10.00%	17.40%	WACC 11.83%	23,199,968	24,398,406	25,840,649	27,609,520	29,830,145	32,700,919	
10.7G%	27.40%	11.25%	25,020,786	26,416,341	28,113,623	30,222,342	32,912,740	36,463,998	
11.15%	37.40%	10.71%	26,889,119	28,505,355	30,492,649	32,995,351	36,243,846	40,629,864	
12.33%	47%	10.44%	27,888,238	29,630,294	31,784,957	34,518,511	38,100,451	42,998,284	
13.85%	57.40%	10.4G%	27,706,213	29,424,937	31,548,455	34,238,862	37,758,128	42,559,030	
15.70%	67.40%	11.11%	25,487,050	26,935,915	28,702,830	30,905,433	33,727,535	37,473,263	
18.50%	77.40%	14.14%	17,444,366	18,131,419	18,931,621	19,875,434	21,005,327	22,382,351	
20.18%	87.40%	22.08%	6,974,026	7,123,986	7,288,884	7,471,070	7,673,413	7,899,456	
21.50%	G7.40%	182.03%	(7,892,605)	(7,892,604)	(7,892,602)	(7,892,601)	(7,892,600)	(7,892,599)	

Fuente: Elaboración propia

7.8 Impacto de la Estructura de Capital en la Generación de Valor

La estructura de capital es un determinante crítico en la creación de valor empresarial, pues influye directamente en el costo de financiamiento (WACC) y, consecuentemente, en la valoración de los flujos futuros. Este análisis, se demuestra cómo un cambio en la proporción de deuda respecto al capital propio puede influir significativamente en la creación de valor para los accionistas de la Clínica Carita Feliz.

Como resultado del modelo aplicado es que el máximo valor para el accionista se alcanza cuando la clínica adopta una estructura de capital con 47 % de deuda, obteniendo un valor de S/ 16,685,511 como se puede apreciar en la Tabla 33. Este resultado es consecuencia directa de dos factores clave:

- **Reducción del WACC:** A medida que se incrementa la deuda hasta ese nivel, el costo promedio de capital disminuye (llegando al mínimo de 10.44 %), lo que incrementa el valor presente de los flujos futuros.
- **Uso eficiente del apalancamiento:** En este punto, la deuda es lo suficientemente significativa para reducir el WACC, pero no tan alta como para elevar el riesgo financiero o incrementar de forma desproporcionada el costo de la deuda (Kd) o el capital propio (Ke).

CAPITULO VIII: CONCLUSIONES

Objetivo: Evaluar cómo variaciones en la estructura de financiamiento afectan el valor de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A., manteniendo constantes los flujos de caja libre, activos y proyectos estratégicos.

1. **Conclusión:** El análisis mediante el método de Flujo de Caja Descontado (DCF) permitió evaluar el impacto de distintas estructuras de financiamiento en el valor de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A., manteniendo constantes los flujos de caja libre, los activos y los proyectos estratégicos. Los resultados demostraron que variaciones en la composición de deuda y capital (como cambios en el costo de la deuda o la relación D/E) modifican el WACC y, en consecuencia, el valor de la empresa, aun cuando los flujos operativos proyectados (basados en datos históricos 2021-2024) se mantuvieron sin cambios. Esto valida los fundamentos teóricos revisados y destaca la importancia de optimizar la estructura financiera para maximizar el valor de la clínica. Adicionalmente se reflejó su capacidad actual de generación de valor a través de los flujos de caja operativos proyectados. Se demostró cómo los flujos operativos proyectados reflejan su capacidad de generación de valor.

Objetivo: Revisar la literatura sobre la relación entre estructura de capital y creación de valor, con énfasis en modelos de valoración empresarial

2. La revisión de literatura confirmó que la relación entre estructura de capital y creación de valor está fundamentada en teorías como Modigliani-Miller (con y sin impuestos), el trade-off y la jerarquía financiera, las cuales destacan el rol del apalancamiento en la optimización del WACC y el valor empresarial. El análisis de escenarios de estructura de capital (relación Deuda/Capital Propio - D/K) evidenció que el valor de la empresa no es estático: niveles moderados de deuda pueden incrementar el valor (al reducir el WACC), mientras que un exceso de apalancamiento lo disminuye (por mayores costos de insolvencia y riesgo financiero). Estos hallazgos refuerzan la relevancia de integrar modelos de valoración que capturen dinámicamente este equilibrio, en línea con la literatura revisada. El análisis de distintos escenarios de estructura de capital (relación

Deuda/Capital Propio - D/K) evidenció que el valor de la empresa no es estático, sino que depende significativamente del nivel de apalancamiento financiero y su efecto sobre el WACC.

Objetivo: Analizar el entorno macroeconómico y sectorial que influye en las decisiones de financiamiento de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A.

3. El análisis del entorno macroeconómico y sectorial reveló que factores como crecimiento del sector salud privado en Perú, regulaciones sobre financiamiento a clínicas condicionan las decisiones de financiamiento de la Clínica Carita Feliz S.A. En este contexto, se determinó que el WACC mínimo (10.44%) —y por ende el Enterprise Value máximo (S/ 26,197,024)— se alcanza con una estructura de capital de 47% de endeudamiento. Este óptimo refleja un equilibrio entre el beneficio fiscal de la deuda y los riesgos financieros asociados al sector salud, demostrando cómo las condiciones externas (costo de la deuda en el mercado local) interactúan con las variables internas para definir la creación de valor.

Objetivo: Evaluar el impacto de diferentes estructuras de capital (D/K) en el WACC y el valor de la empresa, manteniendo constantes los flujos de caja libres (FCE).

4. El análisis confirmó que variaciones en la estructura de capital (D/K) impactan directamente el WACC y, en consecuencia, el valor de la Clínica Grupo Carita Feliz S.A., incluso manteniendo constantes los flujos de caja libres (FCE). Se identificó que una relación D/K del 47% minimiza el WACC (10.44%) y maximiza el valor empresarial, equilibrando el beneficio fiscal de la deuda con los costos asociados al riesgo financiero. El análisis de sensibilidad reveló que, en escenarios de crecimiento sostenido (g), esta estructura óptima preserva la creación de valor, mientras que niveles de endeudamiento superiores al 47% incrementan desproporcionadamente el WACC (por el mayor costo de la deuda (K_d) y el riesgo de insolvencia, reduciendo el valor de la empresa. Estos hallazgos destacan la importancia de optimizar la estructura de capital para proteger la capacidad generadora de valor, especialmente en contextos de expansión.

Objetivo: Determinar la estructura óptima de capital que maximice el valor de la clínica bajo los supuestos del modelo.

5. El análisis determinó que la estructura óptima de capital para maximizar el valor de la Clínica Carita Feliz S.A. bajo los supuestos del modelo corresponde a una relación Deuda/Capital (D/K) del 47%. Este nivel permite equilibrar los beneficios del escudo fiscal con los costos del riesgo financiero, maximizando así el valor empresarial. Actualmente, la clínica opera con un D/K del 27%, lo que indica una oportunidad para incrementar estratégicamente el apalancamiento hasta el nivel óptimo, permitiendo:
- a. Capturar mayor valor a través del beneficio fiscal de la deuda
 - b. Mantener un margen de seguridad financiera frente a fluctuaciones del mercado
 - c. Conservar flexibilidad operativa dentro de los parámetros de riesgo aceptables

La implementación progresiva de este ajuste en la estructura de capital deberá considerar las condiciones actuales del mercado crediticio y la capacidad generadora de flujos de la clínica, garantizando que la transición hacia el óptimo no comprometa su estabilidad financiera.

CAPITULO IX: RECOMENDACIONES

1. Ajustar gradualmente la estructura de capital hacia un nivel de endeudamiento cercano al 47 %, mediante financiamiento responsable y planificado, con el fin de aprovechar el costo financiero más bajo y maximizar el valor de la empresa.
2. Revisar periódicamente el WACC a medida que se realicen nuevas inversiones o se modifiquen las condiciones de mercado, para mantener la eficiencia financiera y tomar decisiones estratégicas con base en el costo real del capital.
3. Evitar niveles de apalancamiento superiores al 57 %, ya que los resultados del modelo muestran que el riesgo financiero crece aceleradamente a partir de este punto, generando una pérdida de valor.
4. Incorporar indicadores de crecimiento realista en las proyecciones financieras, a fin de evaluar el impacto de las decisiones de financiamiento bajo distintos escenarios de expansión.
5. Usar este modelo como herramienta de planificación financiera continua, no solo para decisiones de endeudamiento, sino también para evaluar inversiones, adquisiciones u optimización operativa.
6. Fortalecer el control de costos y eficiencia operativa, ya que mantener un EBIT sólido y estable (como el actual) es clave para que cualquier estructura de capital sea sostenible.

ANEXO

Anexo 1: Población estimada al 30 de junio, por años calendario y sexo, según departamento, 2024-2025

Ubigeo	Departamento	2024			2025		
		Total	Hombre	Mujer	Total	Hombre	Mujer
000000	Perú	34,038,457	16,875,638	17,162,819	34,350,244	17,025,096	17,325,148
010000	Amazonas	430,123	221,394	208,729	430,251	221,434	208,817
020000	Áncash	1,202,171	606,821	595,350	1,205,639	608,820	596,819
030000	Apurímac	426,626	218,675	207,951	424,906	217,893	207,013
040000	Arequipa	1,605,569	790,105	815,464	1,631,136	802,953	828,183
050000	Ayacucho	669,737	344,337	325,400	669,020	344,337	324,683
060000	Cajamarca	1,447,707	723,870	723,837	1,443,839	721,832	722,007
070000	Prov. Const. del Callao	1,209,614	586,666	622,948	1,228,411	595,143	633,268
080000	Cusco	1,398,036	708,265	689,771	1,406,165	712,621	693,544
090000	Huancavelica	335,142	169,645	165,497	327,440	165,914	161,526
100000	Huánuco	746,509	377,396	369,113	741,887	375,064	366,823
110000	Ica	1,062,346	532,861	529,485	1,083,566	543,554	540,012
120000	Junín	1,380,561	688,070	692,491	1,383,107	689,349	693,758
130000	La Libertad	2,130,145	1,056,410	1,073,735	2,155,943	1,069,244	1,086,699
140000	Lambayeque	1,361,554	662,273	699,281	1,372,301	667,312	704,989
150000	Lima	11,304,993	5,433,564	5,871,429	11,461,995	5,505,595	5,956,400
160000	Loreto	1,057,592	545,464	512,128	1,063,495	548,249	515,246
170000	Madre de Dios	197,096	110,753	86,343	203,069	113,959	89,110
180000	Moquegua	201,129	107,267	93,862	202,946	108,197	94,749
190000	Pasco	265,392	137,333	128,059	263,354	136,390	126,964
200000	Piura	2,149,978	1,083,168	1,066,810	2,172,710	1,094,652	1,078,058
210000	Puno	1,208,802	597,967	610,835	1,199,636	593,663	605,973
220000	San Martín	945,523	495,714	449,809	955,789	500,383	455,406
230000	Tacna	396,180	201,550	194,630	402,089	204,678	197,411
240000	Tumbes	266,653	143,576	123,077	270,134	145,385	124,749
250000	Ucayali	639,279	332,494	306,785	651,416	338,475	312,941

Nota: Las proyecciones de población 2025 son de carácter provisional, hasta que se disponga de los resultados definitivos del próximo censo de población y vivienda a ejecutarse en el año 2025.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - Perú: Estimaciones y Proyecciones de Población Departamental, por Años Calendario y Edad Simple, 1995-2030, Boletín especial N° 25.

Anexo 2: Indicadores demográficos por departamento 2020- 2025

Indicadores demográficos	Departamento				
	Loreto	Madre de Dios	Moquegua	Pasco	Piura
Fecundidad					
Nacimientos anuales: B	25,857	3,350	2,743	4,705	36,240
Tasa bruta de natalidad:					
b (por mil)	24.7	17.8	13.9	17.6	17.2
Tasa global de fecundidad	3	2.4	1.8	2.2	1.9
Tasa bruta de reproducción	1.5	1.2	0.9	1	0.9
Muertes anuales: D	4,939	845	1,348	1,584	11,824
Tasa bruta de mortalidad:	4.7	4.5	6.8	5.9	5.6
Esperanza de vida al nacer:					
Ambos sexos	75.9	76.4	78.9	75.8	77.3
Hombres	72.9	73.3	76.3	72.2	74.8
Mujeres	79.1	79.6	81.7	79.6	79.9
Tasa de mortalidad infantil:	17.9	16.5	10.6	18.8	17
(por mil nacidos vivos)					
Crecimiento anual: B-D	20,918	2,505	1,395	3,121	24,416
Tasa de crecimiento natural:	20	13.3	7.1	11.7	11.6
Migración neta anual: M	-9,044	1,229	388	-1,971	-4,561
Tasa de migración neta:	-8.8	6.2	1.5	-7.5	-2.5
Crecimiento anual: B-D+(-)M	11,874	3,734	1,783	1,150	19,855
Tasa de crecimiento total:	11.2	19.5	8.6	4.1	9

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - Perú: Estimaciones y Proyecciones de

Población Departamental, por Años Calendario y Edad Simple, 1995-2030, Boletín especial N° 25.

Anexo 3: Matriz Efe y Efi

FACTORES EXTERNOS : DETERMINANTES DE ÉXITO		IMPORTANCIA	CALIFICACION	VALOR
ID	OPORTUNIDADES			
O1.	Deficiencia en el sector salud en las prestaciones del estado.	0.1	4	0.4
O2.	Existencia de una brecha Oferta - Demanda negativa, de los servicios de salud en Piura.	0.01	3	0.03
O3.	Nula o escasa oferta de servicios de salud preventivos y/o atención domiciliaria en Piura.	0.01	3	0.03
O4.	Piura no cuenta con autoridades en salud, capacitadas, para dar soluciones a los problemas propios del sector.	0.01	3	0.03
O5.	Crecimiento económico de Piura (Incremento de la PEA) aproximadamente el 37% de la población, hace uso de gasto de bolsillo, originando mayor demanda de servicios de salud privada.	0.1	4	0.4
O6.	Oportunidad de desarrollar Asociaciones Público Privadas con el Estado para la prestación de servicio de consulta externa, aprovechando la desfavorable imagen del sector público.	0.15	3	0.45
O7	Ley de Aseguramiento universal que obligará a todo ciudadano a afiliarse a algún régimen de aseguramiento en salud, lo que debiera darnos la oportunidad de ofrecer algún seguro propio, es decir desarrollado por la clínica.	0.06	3	0.18
O8	Si el impacto climatológico es moderado genera epidemias mayor demanda de salud	0.08	4	0.32
ID	AMENAZAS			
A1.	Presencia de Clínicas privadas, con buen posicionamiento de mercado y mejor respaldo financiero de grandes grupos de poder oligopolio.	0.14	1	0.14
A2.	Existencia de boticas y farmacias que cuentan con el respaldo de grupos de poder.	0.10	1	0.10
A3.	Escasa oferta de especialidades para atender la demanda local.	0.10	1	0.10
A4.	Ingreso de nuevos competidores, con planes de expansión en Piura.	0.05	2	0.10
A5.	Competencia desleal de IPRESS no categorizadas – resultado de un deficiente sistema de fiscalización.	0.03	1	0.03
A6.	Incremento en el uso de la medicina alternativa.	0.01	2	0.02
A7.	Limitada capacidad de proveedores de medicamentos y material	0.05	1	0.05
TOTAL		1.00		2.38

FACTORES EXTERNOS		IMPORTANCIA	CALIFICACION	VALOR
ID	FORTALEZAS			
F1.	Marca consolidada	0.10	3	0.30
F2.	Posee un staff de médicos altamente competentes y calificados	0.10	4	0.40
F3.	Ubicación estratégica.	0.05	3	0.15
F4.	Equipamiento moderno	0.15	4	0.60
F5.	Infraestructura moderna	0.15	4	0.60
F6.	Cartera de servicios integral	0.05	3	0.15
F7.	Tarifas de servicios competitivas.	0.05	3	0.15
F8.	Cuenta con potencial de crecimiento en algunas especialidades.	0.07	4	0.28
ID	DEBILIDADES			
D1.	Sistema de gestión de la información en desarrollo	0.02	2	0.04
D2.	Personal de gerencia en formación profesional	0.06	1	0.06
D3.	Debil aplicacion de protocolos de atención y procesos de atención	0.05	2	0.10
D4.	Falta de políticas claras de gobernabilidad y conducción	0.07	1	0.07
D5.	Caida de la rentabilidad ROE por incremento de costos y gasto	0.02	2	0.04
D6.	Falta de profesionales de salud que respondan los servicios de alta complejida	0.02	2	0.04
D7.	Soporte logístico lento	0.04	1	0.04
		1		3.02

Fuente: Elaboración propia

Anexo 4: Análisis SEPTE

❖ Análisis Social

Según las proyecciones poblacionales del INEI, en el año 2025, Piura contará con una población de 2,172,710 habitantes (6,3 por ciento del total nacional)⁸ siendo la tercera región más poblada del país después de Lima y La Libertad. Asimismo, la tasa de crecimiento de la población de Piura entre el año 2020 y 2025 fue de 9% anual⁹. Según el mismo informe, la esperanza de vida al nacer es de 79.9 y de 74.8 años de edad para mujeres y hombres, respectivamente. Según los expertos, este pronóstico se basa principalmente en que la población tiene cada vez una mayor preocupación en el cuidado de su salud.

El norte del Perú evidencia notables contrastes epidemiológicos entre sus zonas urbanas y rurales. En los principales centros urbanos de la región se observa una mayor prevalencia de enfermedades crónicas no transmisibles, particularmente condiciones como hipertensión arterial y diabetes mellitus. Este patrón difiere significativamente de lo registrado en las áreas rurales, donde persisten problemas de salud pública asociados a la anemia infantil y la desnutrición crónica.

El sistema de salud en la región enfrenta desafíos particulares en cuanto a la percepción ciudadana. Se ha identificado una marcada preferencia por los establecimientos privados, motivada principalmente por consideraciones relacionadas con la accesibilidad y calidad de la atención. Paralelamente, se registran niveles significativos de desconfianza hacia los servicios diagnósticos del sector público.

❖ Análisis Económico

El sistema de salud peruano presenta características económicas particulares que responden a su estructura fragmentada y a las desigualdades regionales existentes. Desde una perspectiva macroeconómica, el gasto en salud como porcentaje del PBI se mantiene alrededor del 5.2%, cifra inferior al promedio latinoamericano (6.6%) y muy por debajo de lo recomendado por la OMS (6%). Esta subinversión crónica explica en parte las brechas en cobertura y calidad que afectan principalmente a las poblaciones de menores recursos y a las regiones fuera de Lima Metropolitana.

Un análisis microeconómico revela importantes fallas de mercado en el sector. La asimetría de información entre proveedores y pacientes, los altos costos de transacción y las externalidades positivas de la prevención generan ineficiencias que justifican la intervención

⁸ Ver: Anexo 2

⁹ Ver: Anexo 3

estatal. Sin embargo, el actual modelo mixto (público-privado) no ha logrado superar estas fallas, evidenciándose en la persistente segmentación del sistema y en los altos gastos de bolsillo, que afectan especialmente a los quintiles más pobres.

Desde el enfoque de economía institucional, se observa que la gobernanza del sistema presenta problemas de coordinación entre los diferentes subsistemas (MINSA, EsSalud y sector privado), duplicación de funciones y falta de mecanismos efectivos de rendición de cuentas. Estos factores institucionales explican en parte la baja productividad relativa del sector, donde indicadores como camas ocupadas por día y consultas médicas por hora se mantienen por debajo de estándares internacionales.

La teoría de elección pública ayuda a comprender las dinámicas políticas que subyacen a estas ineficiencias. Los grupos de interés (colegios profesionales, sindicatos de salud, empresas médicas privadas) influyen en la asignación de recursos, a menudo priorizando beneficios particulares sobre el interés colectivo. Esto se manifiesta en la resistencia a reformas que mejorarían la eficiencia del sistema, como la integración de los subsistemas o la implementación de mecanismos de compra basados en resultados.

Finalmente, un análisis coste-beneficio de posibles reformas sugiere que las mayores ganancias sociales se obtendrían con la universalización del aseguramiento con un paquete básico garantizado, la integración de los subsistemas para eliminar duplicidades, y el fortalecimiento de la atención primaria. Estas medidas, combinadas con mejoras en la gobernanza y sistemas de información, podrían incrementar significativamente la productividad del gasto en salud, con retornos sociales estimados entre 1.5 y 3 veces la inversión requerida.

❖ **Análisis Político**

El sistema de salud peruano opera en tres niveles de gestión (nacional, regional y local), regulado por normativas como la Ley General de Salud. Aunque existen oportunidades en programas como el Plan Nacional de Fortalecimiento de Servicios (con S/1,200 millones para prevención), los frecuentes cambios de autoridades y casos de corrupción en licitaciones representan riesgos significativos. Es recomendable la participación activa en mesas de concertación, cumplimiento estricto de los requisitos de licenciamiento (habilitación, funcionamiento y autorización sanitaria), y monitoreo constante de cambios regulatorios. La construcción de relaciones institucionales con gobiernos locales puede facilitar procesos y acceder a programas de financiamiento.

El Estado peruano, mediante el Ministerio de Salud (MINSA), implementa políticas públicas sanitarias que integran estrategias nacionales de promoción y prevención en salud.

Estas acciones constituyen un componente fundamental dentro de las prioridades estratégicas definidas por la institución rectora del sector salud en el país.

El MINSA, como ente rector del sistema sanitario nacional, ha establecido estas medidas preventivas y promocionales como ejes centrales de su gestión, reconociendo su impacto en la mejora de los indicadores de salud poblacional. Estas políticas se enmarcan dentro de un enfoque integral que busca abordar los determinantes sociales de la salud y reducir la carga de enfermedad en el territorio nacional.

El Estado peruano ha implementado un conjunto de políticas sanitarias orientadas a garantizar el acceso equitativo a servicios de salud de calidad para toda la población. Estas iniciativas buscan, en primer lugar, cerrar las brechas existentes en la atención médica, con especial énfasis en los grupos socioeconómicos más vulnerables (segmentos D y E) que no cuentan con recursos para acceder al sistema privado. Para ello, se están fortaleciendo los servicios especializados y optimizando la distribución de recursos, con el fin de responder adecuadamente a las necesidades cambiantes de salud en todo el territorio nacional.

Un segundo pilar fundamental de estas políticas es el desarrollo de una cultura de prevención en salud. Esto implica la implementación de estrategias coordinadas entre el gobierno central, las autoridades regionales y locales, y la propia ciudadanía. El objetivo es promover conductas saludables y entornos adecuados que permitan reducir la incidencia de enfermedades prevenibles. Estas acciones buscan generar un cambio de paradigma, pasando de un sistema reactivo a uno proactivo en materia de salud pública.

Finalmente, se está trabajando en la modernización integral del sistema de salud. Este esfuerzo incluye la mejora de la infraestructura hospitalaria, la dotación de equipamiento médico adecuado y la redistribución estratégica de los recursos humanos. Particular atención se está dando a las zonas con población dispersa, donde el acceso a servicios médicos ha sido tradicionalmente limitado. Estas medidas buscan crear un sistema sanitario más eficiente, accesible y capaz de responder a los desafíos actuales y futuros en materia de salud pública.

Esta orientación estratégica refleja el compromiso institucional con los principios de salud pública, priorizando intervenciones que permitan anticiparse a la aparición de enfermedades y fomenten estilos de vida saludables entre la población peruana.

❖ **Análisis Tecnológico**

El sistema de salud público peruano enfrenta importantes desafíos en materia de equipamiento médico e infraestructura. Según el último reporte del Ministerio de Salud (2023), más del 60% de los equipos en hospitales regionales tienen más de 8 años de antigüedad, lo que contrasta marcadamente con el sector privado, donde el promedio de vida útil de los equipos no

supera los 3 años. Esta brecha tecnológica afecta directamente la calidad de atención, especialmente en servicios críticos como diagnóstico por imágenes y análisis clínicos.

Uno de los principales problemas identificados es la falta de mantenimiento preventivo. Actualmente, menos del 30% de los establecimientos de salud públicos cuenta con programas estructurados de mantenimiento de equipos médicos. Esta situación se agrava por la diversidad de marcas y modelos en los hospitales, lo que dificulta la estandarización de repuestos y procedimientos de reparación. Como consecuencia, se estima que alrededor del 40% de los equipos presentan fallas recurrentes o están fuera de servicio, generando demoras en la atención y sobrecarga en los equipos operativos.

Frente a esta realidad, el Ministerio de Salud ha iniciado un plan de modernización hospitalaria que incluye la adquisición de nuevos equipos y la capacitación especializada del personal técnico. Sin embargo, estos esfuerzos enfrentan limitaciones presupuestarias y logísticas, especialmente en regiones alejadas. La disparidad tecnológica sigue siendo un factor determinante en la preferencia de los usuarios por el sector privado, pese a sus costos más elevados, lo que refuerza las desigualdades en el acceso a servicios de salud de calidad en el país.

La implementación de telemedicina, sistemas de diagnóstico asistido por IA y blockchain para seguridad de datos debe ser prioridad, requiriendo alianzas con universidades para investigación y desarrollo. La capacitación continua del personal en tecnologías emergentes y la adopción gradual de equipos médicos de última generación (como ecógrafos portátiles) pueden mejorar significativamente la calidad de atención y eficiencia operativa.

La región de Piura dispone de una oferta mixta de servicios de salud infantil, que incluye tanto establecimientos privados como públicos. En este contexto, la incorporación estratégica de tecnología médica juega un papel fundamental para garantizar una atención de calidad. Cuando los avances tecnológicos se implementan de manera adecuada y se gestionan eficientemente, contribuyen significativamente a elevar los estándares de atención pediátrica.

El verdadero valor de estas herramientas tecnológicas se materializa cuando se integran armónicamente con el conocimiento y la atención humanizada del personal médico. Esta sinergia entre equipamiento moderno y competencia profesional constituye un elemento determinante para el éxito de cualquier institución de salud, permitiendo optimizar los procesos diagnósticos y terapéuticos en beneficio de la población infantil. La correcta administración de estos recursos tecnológicos no solo mejora la calidad asistencial, sino que también fortalece la confianza de los usuarios en el sistema de salud regional.

❖ **Análisis Ecológico**

El Ministerio de Salud, como máxima autoridad del sistema sanitario peruano, tiene la misión fundamental de proteger la salud de la población frente a los diversos riesgos ambientales que puedan afectarla. Para cumplir con este importante objetivo, es esencial priorizar la atención de múltiples factores que inciden directamente en el bienestar colectivo. Entre estos destacan la gestión adecuada del agua potable y saneamiento básico, el manejo apropiado de residuos sólidos y peligrosos, el control de la contaminación del aire, la prevención de riesgos ocupacionales y la mitigación de los efectos del cambio climático en los ecosistemas.

Actualmente, el MINSA viene realizando importantes esfuerzos de coordinación con diversos sectores, tanto públicos como privados, para implementar estrategias integrales de protección ambiental. Estas iniciativas buscan crear entornos más saludables que prevengan enfermedades y promuevan el bienestar de toda la población. La articulación interinstitucional se ha convertido en un elemento clave para enfrentar estos desafíos complejos que requieren soluciones multisectoriales.

El trabajo conjunto entre diferentes actores permite desarrollar políticas públicas más efectivas y optimizar los recursos disponibles en materia de salud ambiental. Esta colaboración refleja el compromiso del Estado peruano con la protección de la salud pública ante los crecientes desafíos que surgen de la interacción entre el medio ambiente y la salud de las personas. La implementación de estas medidas es fundamental para garantizar el derecho a la salud en un contexto de cambios ambientales acelerados.

Estrategias como el programa “Clínica Verde” (con segregación de residuos, paneles solares e iluminación led), la obtención de certificaciones ambientales (led) y el uso de materiales de construcción ecológicos permiten transformar estos retos en ventajas competitivas. Además, campañas de prevención de enfermedades vinculadas a problemas ambientales (como dengue o intoxicaciones) refuerzan el compromiso social de la institución.

BIBLIOGRAFIA

- Alcalde-Rabanal, J.; O. Lazo-González y G. Nigenda (2011), Sistema de salud de Perú, en Salud Pública de México, Vol. N° 53
- Beltrán Moreno, J. E., Estrada Rayme, J. E., & Ilizarbe Solis, B. G. (2016). La valorización de empresas como herramienta de control de gestión para clínicas privadas: Matriz Valor Control Gestión VCG.
- Bravo, S. (2002). Fundamentos de la Valorización de Empresas. ESAN Ediciones.
- Brealey, R. A. (2010). Finanzas corporativas,. McGraw-Hill.
- Campos Peláez, S., Castro Cardona, M., Cuy Prat, M., & Ferrer Alcover, G. (2005). CAPM en Mercados Emergentes. Barcelona: Universitat Pompeu Fabra.
- Cetrángolo O., Bertranou F., Casanova L. & Casalí P. (2013) El Sistema de Salud del Perú: situación actual y estrategias para orientar la extensión de la cobertura contributiva
- Czerwinski, F. (2014). Valoración de Activos, con enfoque sobre CAPM y APT. Madrid: Pontificia Universidad Comillas.
- Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. Wiley.
- Fernández, P. (2016). Valoración de empresas y sensatez (Vol. 5ta Edición). Madrid: Social Science Research Network.
- García Curran, E. (2015). La valoración de empresas: Métodos y aplicación. Madrid.
- García Jiménez , P. (2013). La valoración de empresas: El método de descuentos de Flujo de Caja Libre (DCF) y su aplicación práctica. DE INTERÉS PROFESIONAL, 18-24.
- Gimeno Torres, M. (2014). Evolución del Modelo CAPM a lo largo de la historia de La Economía Financiera. Madrid: Universidad Pontificia Comillas.
- Graham, J. R. (2000). How big are the tax benefits of debt? Journal of Finance.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. The Journal of Finance, 28(4), 911-922.
- Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. Journal of Finance, Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas (Vol. Novena). The McGraw-Hill Companies Inc.
- Mendiola Cabrera, A., & Aguirre Gamarra, C. (2017). Evaluación de Empresas en el Sector Salud. Universidad Esan.
- Merton, R. C. (1974). On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. The Journal of Finance, 29(2), 449-470.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital

- Ortiz Anaya, H., & Ortiz Niño, D. A. (2018). Flujo de caja y proyecciones financieras con análisis de riesgo. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of Financial Economics*