

FORISA

Iñaki Estulárregui, propietario del 50% de FORISA puso su paciencia a prueba durante 5 años, al cabo de los cuales y en un lluvioso 28 de febrero (del año 2 de los 5 presentados) dijo a sus tres socios:

- "Mis acciones están a la venta por el valor del capital que he aportado a la sociedad desde su inicio".
- "Eso son 60 millones", contestó Bru Pi, uno de sus tres socios
- "Exactamente, no quiero ni un centavo mas de lo que aporté, ni tampoco un centavo menos. Simplemente quiero irme".
- "¿Necesitas dinero para algún otro negocio?" Inquirió preocupado Jokin Machimbarrena.
- "¿Estas sordo Jokin? He dicho simplemente que quiero irme".
- "¿Se puede saber al menos porqué?" Preguntó el cuarto de los socios, Iu Bau.
- "Para vosotros la empresa es como un vivero de plantas que queréis ver convertido en un bosque. Para mí la empresa es un vivero en el que cada día se compra y se vende y cada día se gana, y donde el amo debe recibir más cuidados que las plantitas".

Reunidos los tres socios restantes – Pi, Machimbarrena y Bau – decidieron, cuatro días mas tarde, conseguir cada uno un nuevo socio y comprarle entre todos las acciones a Iñaki Estulárregui, haciéndose así con el 100% del capital.

El paquete accionarial del socio cesante fue repartido así:

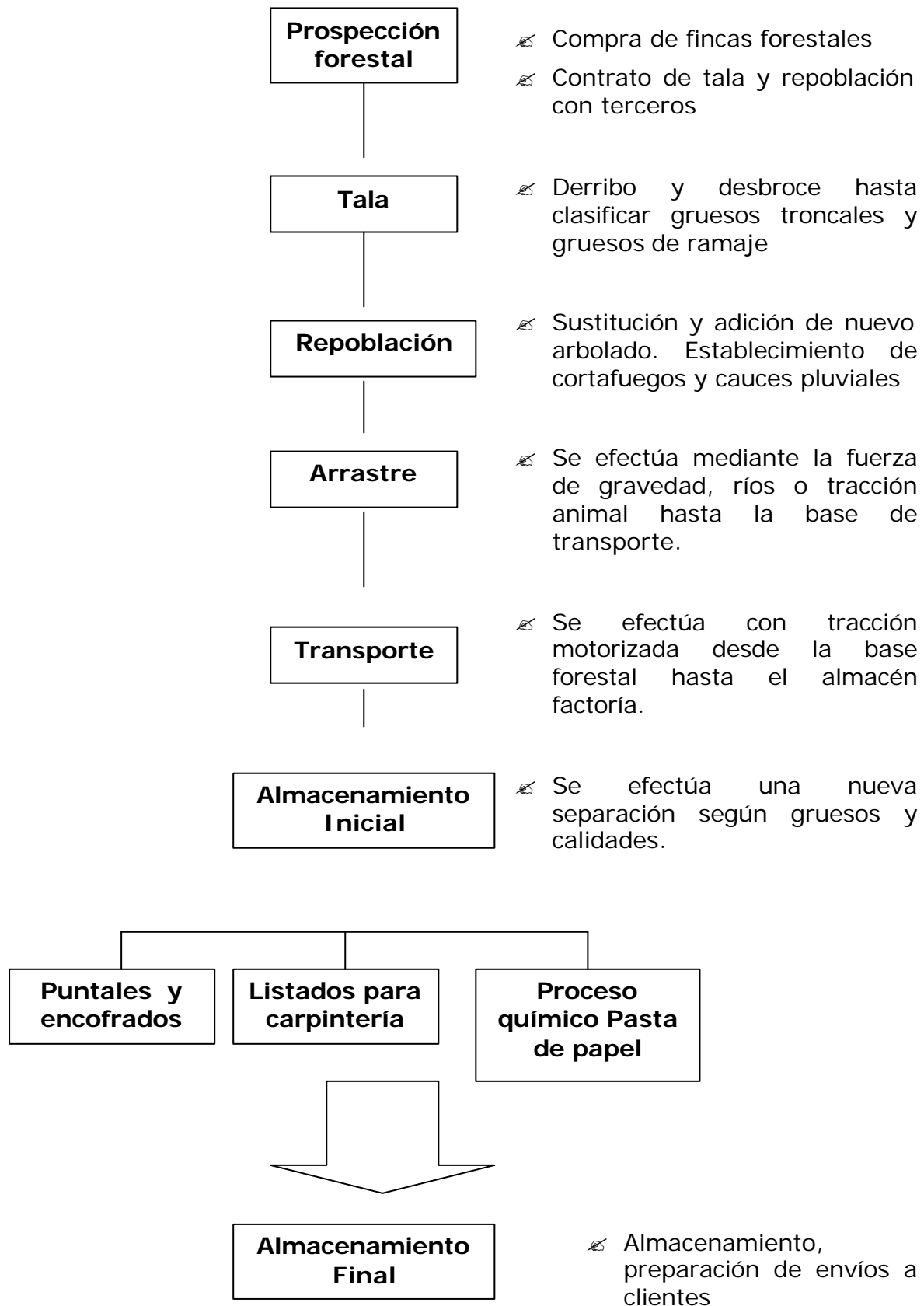
Bru Pi	Compró por	\$10 millones
Pau Pi	Compró por	\$5 millones (nuevo socio)
Jokin Machimbarrena	Compró por	\$10 millones
Miren Usarragasti	Compró por	\$7 millones (nueva socia)
Iu Bau	Compró por	\$20 millones
Flor Tur	Compró por	\$8 millones (nuevo socio)
		<hr/>
		\$60 millones

Para los tres compañeros de Iñaki Estulárregui su baja del grupo accionarial fue casi una salida anunciada. Sin embargo, nunca llegaron a comprender la frustración que supone para un socio fundador el contemplar cómo su proyecto no se ejecuta con arreglo a sus expectativas.

El objeto social de FORISA era la tal y repoblación forestal con transformación de la madera a fin de obtener los siguientes productos:

- ✍ Maderas en escuadrías propias de carpintería industrial
- ✍ Puntales y tableros para encofrado en construcción
- ✍ Pasta fina para papel

El proceso productivo de la empresa era el siguiente:



Había muchas diferencias entre las expectativas de Estulárregui y las de sus tres socios. Había diferencias marcadas en la política financiera de la compañía.

Un mes antes de poner sus acciones a la venta, Estulárregui tenía ante sí el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias del año 1. Leyó malhumorado durante largos minutos para exclamar después:

- "Con los medios de que disponemos debíamos estar ganando \$300 millones".
- "300, no 299 ni 301.....300 la cifra mágica, la cifra del ensueño; pero la realidad, Iñaki, es que el Estado de Resultados dice 120 y te aseguro que es una cifra muy buena", contestó aquel día Iu Bau.

Iñaki Estulárregui se dio de baja como accionista en marzo del año 2. A partir de entonces, los socios restantes y los nuevos socios pudieron practicar a sus anchas la política que siempre había irritado a Iñaki.

En enero del año 5 se reunieron un día a cenar con su antiguo amigo y ex socio. Entre el primero y el segundo plato, Miren Usarragasti miró sonriente a Iu Bau y le dijo:

- "Iu, dile a Iñaki lo del beneficio".
- "¡Ah sí!" Repuso sonriente Iu.

Luego miró a Iñaki entreabriendo una sonrisa que caía ligeramente hacia la derecha de la boca, debido a una asimetría labial provocada por fumar en pipa desde los 18 años. Iñaki frunció ligeramente el entrecejo en un gesto suave que evitara tensión al resto de la frente. Luego musitó:

- "¿y bién?"

Iñaki presintió la andanada y esbozó la sonrisa seudoserena que tenía ensayada para situaciones como esta.

- "Recuerdas la cifra mágica de los \$300 millones?" Adelantó Iu
- "La recuerdo vagamente", respondió con astucia felina Iñaki
- "Pues bien Iñaki, continuó Iu Bau, en el año 4 los acabamos de rebasar".

Análisis del caso

Para resolver el caso planteado debiera intentar responder las siguientes preguntas:

¿Debía haberse marchado Iñaki Estulárregui en el año 2? ¿Debía haberse quedado?

En suma ¿debe arrepentirse? O ¿debe congratularse por haberse marchado?

¿Son comparables \$300 millones de beneficio al cierre del año 4 con el sueño de Iñaki para el año 1, ejercicio anterior al de su marcha?

¿Debió vender por \$60 millones cuando se fue? ¿Existían reservas?

¿Debe hablarse de un beneficio de \$300 millones o debe hablarse de la rentabilidad que \$300 millones hubieran provocado sobre los datos del balance del año 1?

¿Qué consecuencias ha tenido el no reparto de dividendos?

¿Qué habría ganado Iñaki quedándose? ¿Qué ganó fuera de Forisa con los 60 millones cobrados con la venta de las acciones?

¿Qué quiere decir Iñaki con medios? ¿Se refiere a medios de activos? (cálculo del rendimiento del activo, ROA) ¿o se refiere a medios de capital invertido? (ROE)

Si Iñaki estaba descontento con la rentabilidad del año 1 seguramente es porque estaba bien acostumbrado? ¿A qué tipo de rentabilidades estaba acostumbrado Iñaki?

¿Cree Usted que Iñaki podría conseguir tan fantástica rentabilidad de forma sostenida y sin despegar de tierra firme?

¿Porqué cae la rentabilidad del capital propio? ¿Ha influido el rendimiento? ¿Hasta que punto?

¿Es que el endeudamiento era crítico en el año 1?

¿Cómo ha evolucionado el patrimonio?

¿A dónde va con este deseo de crecimiento? ¿Porqué la política persistente de autofinanciamiento? ¿Porqué la fuerte ampliación de capital del año 4? ¿Era imprescindible efectuarla en \$240 millones, visto el aumento del activo fijo neto y la disminución del exigible a largo plazo?

¿Qué parte del stock se debía financiar con fondos propios?

Anexo

Balance Histórico

(En millones de pesos)

	1	2	3	4
Activo Fijo	300	390	540	540
Materias primas	302	300	390	590
Productos en curso	50	60	70	90
Productos acabados	150	113	148	384
Total stocks	502	473	608	1.064
Clientes	50	125	100	100
Descuento bancario	200	200	300	300
Disponible	30	40	50	60
Extrafuncionales	20	20	20	20
Activo circulante	802	858	1.078	1.544
Total Activo	1.102	1.248	1.618	2.084
Capital Social	120	140	170	414
Reservas	200	317	497	696
Recursos Propios	320	457	667	1.110
Exigible a largo plazo	400	340	280	220
Vto. corto de crédito a LP	60	60	60	60
Proveedores	45	50	65	63
Bancos por descuento bancario	200	200	300	300
Hacienda-imp. S/beneficio	37	53	90	106
Acreedores diversos	10	8	6	5
Exigible a corto plazo	352	371	521	534
Fondos de amortización	30	80	150	220
Total Pasivo+PN	1.102	1.248	1.618	2.084

Estado de Resultados Histórico

(En millones de pesos)

	1	2	3	4
Ventas Netas	1.000	1.300	2.000	2.100
Costo de Materiales	500	659	1.095	1.114
Margen bruto de fabricación	500	641	905	986
Comisiones	30	39	60	63
Margen bruto comercial	470	602	845	923
Personal	220	280	400	430
Amortización	20	50	70	70
Otros gastos de estructura	10	12	15	18
Gastos fijos	250	342	485	518
Resultado de la explotación	220	260	360	405
Gastos financieros	100	90	90	100
Resultado antes de impuesto	120	170	270	305
Impuesto	37	53	90	106
Beneficio total	83	117	180	199

Movimientos de circulante

	0	1	2	3	4
Saldo inicial producto acabado	144	145	150	113	148
(-)Ventas a precio de costo	450	500	659	1.095	1.114
(+)Entrada de producto nuevo	451	505	622	1.130	1.350
(=) Saldo final de producto acabado	145	150	113	148	384
Saldo inicial productos en curso	48	49	50	60	70
(-)Salidas a productos acabados	451	505	622	1.130	1.350
(+)Inputs a producción	452	506	632	1.140	1.370
(=) Saldo de productos en curso	49	50	60	70	90
Saldo inicial de materias primas	300	300	302	300	390
(-)Entradas a producción	452	506	632	1.140	1.370
(+)Compras	452	508	630	1.230	1.570
(=) Saldo final de materias primas	300	302	300	390	590
Proveedores saldo inicial	43	44	45	50	65
Compras netas + IVA	506,2	574,0	724,5	1.426,8	1.821,2
Pagos a proveedores	-505,2	-573,0	-719,5	-1.411,8	-1.823,2
Proveedores saldo final	44	45	50	65	63
Clientes saldo inicial	230	240	250	325	400
Ventas + IVA	1.064	1.130	1.495	2.320	2.436
Cobros	1.054	1.120	1.420	2.245	2.436
Clientes saldo final	240	250	325	400	400