
Butler Lumber Company

En la primavera de 1991, tras un rápido aumento en el volumen de negocios de los últimos años, Butler Lumber Company confiaba en un importante incremento en las ventas. Sin embargo, pese a su buena rentabilidad, la empresa había sufrido una escasez de efectivo y se había visto obligada a aumentar su endeudamiento con el Suburban National Bank hasta 247.000 dólares. El préstamo máximo que Suburban National hacía era de 250.000 dólares, y Butler había logrado mantenerse dentro de este límite sólo a base de apoyarse en el crédito comercial. Además, el Suburban exigía ahora a Butler que garantizara el préstamo con sus inmuebles. Por ello, Mark Butler, propietario único y presidente de Butler Lumber Company, buscaba activamente una nueva relación bancaria donde poder negociar un préstamo mayor y sin garantías.

Recientemente, Butler había sido presentado por un amigo personal a George Dodge, directivo de un banco mucho mayor, el Northrup National Bank. Ambos comentaron la posibilidad de que el banco pudiera establecer una línea de crédito para Butler Lumber hasta una cantidad máxima de 465.000 dólares. Butler opinaba que un préstamo de esa cantidad era más que suficiente para cubrir sus necesidades previsibles, y también le atraían las ventajas que le proporcionaría una línea de crédito de esta magnitud. Como consecuencia de la conversación, Dodge ordenó que el departamento de créditos del Northrup National Bank investigara a Butler y a su empresa.

Butler Lumber Company había sido fundada en 1981 como una sociedad comanditaria por Butler y su cuñado, Henry Stark. En 1988, Butler compró la participación de Stark por 105.000 dólares, y convirtió el negocio en sociedad anónima. Stark recibió un pagaré por dicha cantidad a amortizar en 1989, para que Butler dispusiera de tiempo para conseguir la financiación necesaria y efectuar el pago. La mayor parte de los fondos necesarios para este pago fueron obtenidos mediante un préstamo de 70.000 dólares negociado a finales de 1988. Este préstamo estaba garantizado por los terrenos y edificios de Butler, tenía una tasa de interés del 11% y era

Traducido íntegramente con el permiso de la Harvard Business School por IESE, Barcelona-España.

El traductor es el único responsable de la exactitud de la traducción.

Copyright de esta traducción © 1993 by the President and Fellows of Harvard College.

El caso original, titulado *Butler Lumber Company*, Copyright © 1991 by the President and Fellows of Harvard College, fue preparado por T. R. Piper, de la Harvard Business School, como base para discusión en clase y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Translated in full with permission of the Harvard Business School by IESE, Barcelona-España. Sole responsibility for the accuracy of the translation rests with the translator.

This translation, Copyright © 1993 by the President and Fellows of Harvard College.

The original case, entitled *Butler Lumber Company*, Copyright © 1991 by the President and Fellows of Harvard College, was prepared by T. R. Piper, of the Harvard Business School, as a basis for class discussion rather than to illustrate effective or ineffective handling of an administrative situation.

Prohibida la reproducción, total o parcial, sin previa autorización escrita.

reembolsable en plazos trimestrales, a razón de 7.000 dólares anuales durante los 10 años siguientes.

La empresa estaba situada en un área en expansión a las afueras de una gran ciudad ubicada en la costa del Pacífico, al noroeste. La compañía era propietaria de unos terrenos adyacentes a una vía férrea, y se habían construido dos grandes almacenes en este solar. Las actividades de la empresa se limitaban a la distribución al detall de productos madereros en el área local. Los productos típicos incluían madera contrachapada, molduras, marcos y elementos para puertas. En general, se ofrecían a los clientes descuentos por cantidad y condiciones de pago con crédito a 30 días neto factura.

Las ventas se habían desarrollado principalmente sobre la base de una competencia acertada en precios, sólo posible gracias a un cuidadoso control de los gastos, y por la compra de materiales en cantidad con descuentos sustanciales. La mayoría de las molduras, marcos y elementos para puertas, que constituían un significativo volumen de ventas, eran empleados en trabajos de reparación. Aproximadamente un 55% de las ventas se realizaban entre marzo y agosto. No había agentes de ventas, ya que los pedidos sólo se recibían por teléfono. Un volumen anual de ventas de 1.697.000 dólares en 1988, 2.013.000, en 1989, y 2.694.000 en 1990, rindieron unos beneficios después de impuestos de 31.000 dólares en 1988, 34.000 en 1989, y 44.000 en 1990⁽¹⁾. El Anexo 1 muestra las cuentas de explotación de los años 1988 a 1990, y de los tres meses finalizados el 31 de marzo de 1991.

Butler era un hombre enérgico, de 39 años, que trabajaba muchas horas diarias. Colaboraba con él un ayudante quien, en palabras del investigador del Northrup National Bank, «ha estado haciendo y puede hacer en la empresa prácticamente todo lo que Butler hace». A principios de 1991 había otros 10 empleados, 5 de ellos trabajando en el almacén y conduciendo los camiones, y 5 que participaban en la administración y las ventas.

Formando parte de las investigaciones habituales sobre potenciales prestatarios, el Northrup National Bank solicitó informes a algunas empresas que mantenían relaciones de negocios con Butler. El director de una de sus grandes empresas proveedoras, Barker Company, contestó:

«Nos gusta la conservadora operación de su negocio. No ha malgastado su dinero en inversiones desproporcionadas en locales. Sus gastos de explotación son todo lo reducido que podrían ser. Tiene control personal sobre cada variante del negocio y posee un juicio claro y voluntad para trabajar más intensamente que nadie que haya conocido. Esto, junto a una buena personalidad, le permite un buen nivel de negocio; desde mi experiencia personal, observando cómo trabaja, sé que mantiene un estrecho control sobre sus propios créditos».

⁽¹⁾ Las ventas en 1986 y 1987 ascendieron a 728.000 y 1.103.000 dólares, respectivamente; los datos sobre beneficios para esos años no son comparables con los de 1988 y posteriores debido al cambio de sociedad comanditaria a sociedad anónima.

Todos los informes comerciales recibidos por el banco corroboraban esta opinión.

Aparte del negocio maderero, que constituía su mayor fuente de ingresos, Butler poseía una casa en régimen de condominio con su esposa. La construcción de la casa costó 72.000 dólares en 1979, y estaba hipotecada por 38.000. También tenía un seguro de vida de 70.000 dólares, de los que era beneficiaria su esposa. Independientemente, la señora Butler poseía la mitad de la propiedad de una casa de un valor aproximado a 55.000 dólares. Además de esto, no tenían inversiones personales relevantes.

El banco prestó especial atención al endeudamiento y al ratio de solvencia del negocio. Comprobó el claro mercado existente para los productos de la empresa en todo momento, y el hecho de que las perspectivas de ventas eran favorables. El investigador del banco informó: «Se espera que las ventas asciendan a 3,5 millones de dólares en 1991, y podrían sobrepasar este nivel si los precios de los productos madereros aumentasen notablemente en un futuro próximo». Al mismo tiempo, se admitía que una desaceleración de la economía en general podría frenar la tasa de crecimiento de las ventas. Sin embargo, las ventas de Butler Lumber estaban hasta cierto punto protegidas de las fluctuaciones en el mercado de construcción de nuevas viviendas, debido a su relativamente alta proporción de negocio para reparaciones. Era difícil hacer proyecciones que superaran el año 1991, pero las perspectivas para un continuado crecimiento del volumen de negocio de Butler Lumber en el futuro previsible parecían buenas.

El banco advirtió asimismo el rápido aumento de las cuentas y efectos a pagar de Butler Lumber en los últimos tiempos, en especial en la primavera de 1991. Las condiciones de compra usuales en el ramo concedían un descuento del 2% a los pagos abonados en los 10 primeros días a partir de la fecha de factura. Las cuentas vencían a los 30 días, al precio de factura, pero los proveedores normalmente permitían algún retraso en los pagos. En los dos últimos años, Butler se había beneficiado de muy pocos descuentos en las compras debido a la falta de liquidez, como consecuencia de la compra de la participación de Stark, y por las inversiones adicionales en circulante asociadas al creciente volumen de ventas de la empresa. En la primavera de 1991, el crédito comercial estaba seriamente excedido debido al esfuerzo de Butler para mantener su préstamo dentro del límite de 250.000 dólares exigido por el Suburban National Bank.

En el Anexo 2 se muestran los balances a 31 de diciembre de 1988-1990 y a 31 de marzo de 1991.

Las conversaciones preliminares entre Dodge y Butler se hicieron en términos de un crédito autorrenovable a 90 días, con garantías, que no debía sobrepasar los 465.000 dólares. Los detalles específicos del préstamo no se habían concretado, pero Dodge había explicado que el contrato incluiría las cláusulas restrictivas usuales de tales préstamos. A modo de ejemplo, mencionó la necesidad de que se impusiesen restricciones sobre préstamos adicionales; que se mantuviese el circulante neto a un nivel acordado; que las nuevas inversiones en activos fijos sólo pudiesen efectuarse con el consentimiento previo del banco; y que se establecieran límites a la retirada de fondos del negocio por parte de Butler. Se establecería un tipo de interés variable de 2 puntos

porcentuales sobre la tasa preferencial (la tasa pagada por los clientes crediticiamente más sólidos del banco). Dodge indicó que el tipo de interés inicial a pagar sería aproximadamente de un 10,5%, bajo las condiciones vigentes a principios del año 1991. Ambos sobreentendieron que Butler rescindiría sus relaciones con el Suburban National Bank, si alcanzaba un acuerdo de crédito con el Northrup National Bank.

ANEXO 1

BUTLER LUMBER COMPANY

**Gastos de explotación para los años finalizados
a 31 de diciembre de 1988-1990 y para el primer trimestre de 1991
(En miles de dólares)**

	1988	1989	1990	1 ^{er} . trimestre de 1991
Ventas	1.697	2.013	2.694	718 ^(a)
Costo mercancías vendidas				
Stock inicial	183	239	326	418
Compras	<u>1.278</u>	<u>1.524</u>	<u>2.042</u>	<u>660</u>
	1.461	1.763	2.368	1.078
Stock final	<u>239</u>	<u>326</u>	<u>418</u>	<u>556</u>
Costo mercancías vendidas	1.222	1.437	1.950	522
Beneficio bruto	475	576	744	196
Gastos de explotación (b) ^(b)	425	515	658	175
Intereses	<u>(13)</u>	<u>(20)</u>	<u>(33)</u>	<u>(10)</u>
Beneficio antes de impuestos EBIT	37	41	53	11
Provisión impuestos	<u>(6)</u>	<u>(7)</u>	<u>(9)</u>	<u>(2)</u>
Beneficio neto	31	34	44	9

^(a) En el primer trimestre de 1990 las ventas fueron de 698.000 dólares, y el beneficio neto fue 7.000 dólares.

^(b) Los gastos de explotación incluyen un sueldo en efectivo para Butler de 75.000 dólares, en 1988, 85.000 en 1989, 95.000 en 1990 y 22.000 en el primer trimestre de 1991. Butler recibía también algunas de las compensaciones de las que normalmente se benefician los propietarios de empresas que no cotizan en bolsa. Además, incluyen gastos de amortización de activos inmovilizados por 10.000 dólares en 1988, 13.000 en 1989 y 16.000 en 1990.

ANEXO 2

BUTLER LUMBER COMPANY

Balances de situación a 31 de diciembre de 1988-1990,
y a 31 de marzo de 1991
(En miles de dólares)

	1988	1989	1990	1 ^{er} . trimestre de 1991
Caja	58	49	41	31
Cuentas a cobrar - neto	171	222	317	345
Stocks	239	325	418	556
Total activo circulante	468	596	776	932
Inmovilizado neto	126	140	157	162
Total activo <i>Total Recurso</i>	594	736	933	1.094
Efectos a pagar - banco	-	146	233	247
Efectos a pagar - Sr. Stark	105	-	-	-
Efectos a pagar - proveedores	-	-	-	157
Proveedores	124	192	256	243
Otros acreedores	24	30	39	36
Porción a corto de deuda a largo	7	7	7	7
Total exigible a corto	260	375	535	690
Deuda a largo plazo	64	57	50	47
Total exigible	324	432	585	737
Fondo propio (Pd. Neto)	270	304	348	357
Total pasivo	594	736	933	1.094
<i>Solvencia</i> { <i>Liquidez</i>	2.28	1.96	1.74	1.58
<i>Solvencia</i> { <i>Acidez</i>	1.36	1.09	0.96	0.77

<i>Endeudamiento</i>				
Total Deuda / PN	1.2	1.42	1.68	2.06
Total Deuda / Recurso	0.5	0.5	0.6	0.6
T.D. Financiera / PN	0.02	0.5	0.6	0.7
Vtos / Deuda	5.23	4.65	4.60	0.9
Vtos / Deuda Financiera	242.4	13.15	11.22	2.82
EBIT / Interés	6.16	5.85	6.5	5.5
<i>Rentabilidad</i>				
EBIT / Acción	0.06	0.05	0.05	0.01