

## DISTRIBUCIONES ALIMENTARIAS, S.A.

Original de los profesores Ramón Gurriarán y Tomás Garicano del IE Business School.

Versión original de 16 de abril de 1997. Última versión 30 de mayo de 2011.

Editado por el Departamento de Publicaciones del IE. María de Molina 13, 28006 – Madrid, España.

©1997 IE. Prohibida la reproducción total o parcial sin el permiso escrito del IE.

A finales de marzo de 2000, Santiago Gil, fundador y director general de Distribuciones Alimentarias, S.A. (DASA), esperaba un fuerte incremento en las ventas de su empresa. A pesar de su rentabilidad, la empresa había atravesado una falta de tesorería en los meses anteriores, lo que le había obligado a aumentar su endeudamiento a corto plazo hasta los 1.857.127 €. El límite de la línea de crédito que tenía concertado con un banco era de 1.950.000 €, con un coste del 13%, y se había mantenido dentro del mismo apoyándose en un incremento de la financiación de proveedores. De cara a una posible ampliación de la línea de crédito, el banco solicitaba mayores garantías, por lo que Santiago Gil estaba buscando activamente otras entidades financieras que le facilitaran una financiación mayor, con menores garantías y, si era posible, con un menor tipo de interés.

A través de uno de sus proveedores habituales se puso en contacto con un banco de mayor dimensión que le planteó la posibilidad de una póliza de crédito con un límite de 3.000.000 €. Esta cantidad era considerada por Santiago Gil como más que suficiente para cubrir las necesidades financieras previsibles. Evidentemente, el banco investigó las actividades de DASA a través de los proveedores, informes comerciales especializados y otras vías.

DASA fue fundada en 1988 por Santiago Gil y otros tres amigos, con el objetivo de ser mayoristas de productos alimenticios, licores, droguería y perfumería. Desde su inicio, la actividad de la empresa había aumentado progresivamente, y en los últimos años se había intensificado la estrategia de crecimiento. De hecho, había conseguido duplicar las ventas en el período 1996/1999. Santiago Gil estaba contento con esta evolución, que había coincidido con las consecuencias de la crisis general de la economía española que se produjo en 1993, situación que la empresa había superado con un crecimiento en las ventas de un 18% y un crecimiento del beneficio neto del 6%.

Por otra parte, a finales de 1998, uno de los cuatro socios, Fernando Sáenz, decidió abandonar la empresa, por lo que el resto de los socios decidió que la empresa adquiriera su participación y, posteriormente, la amortizara. Dicha participación ascendía a un 20% de las acciones en circulación. Fernando Sáenz aceptó que su participación se valorara tomando como base el valor contable; la operación supuso finalmente el desembolso de 727.225 €. Para facilitar este pago, DASA pidió un crédito a 4 años por valor de 168.284 €, con un interés del 11,5% anual, amortizándose proporcionalmente a finales de cada año.

La empresa estaba situada en el norte de España, en las afueras de una capital de provincia. En marzo de 2000 contaba con dos naves en propiedad y poseía espacio suficiente en los alrededores. DASA se dedicaba a la distribución de productos de alimentación, bebidas, droguería, perfumería, en toda la provincia. Tenía una gran cantidad de productos de distribución exclusiva, lo que le permitía disfrutar de un cierto monopolio en el territorio en el que operaba. Los clientes típicos eran los supermercados y pequeñas superficies de distribución comercial, así como la mayoría de las

droguerías de la provincia. A todos los clientes se les ofrecían descuentos por cantidad y condiciones de pago a 30 días neto factura.

Para conseguir el crecimiento en ventas, la empresa se había apoyado en una estrategia de precios ajustados, en un cuidadoso control de los gastos de operación y en una política de compras basada en el volumen, lo que permitía descuentos sustanciales. Durante el año, un 55% de las ventas se concentraba en los meses que iban desde marzo hasta agosto. Las ventas en los últimos años habían crecido notablemente. Así, en 1997, las ventas alcanzaron los 12.747.467 €, con 576.972 € de beneficio después de impuestos, en 1998, pese a las dificultades, las ventas crecieron hasta los 15.121.465 €, con 613.032 € de beneficios después de impuestos, y en 1999 se cerró el ejercicio con unas ventas de 20.236.078 €, alcanzando los 757.275 € de beneficios tras deducir los impuestos. Los beneficios obtenidos habían permitido el reparto de dividendos en los últimos años, en porcentajes que se aproximaban al 60% del beneficio después de impuestos. Sin embargo, esta no era una decisión unánimemente compartida por los socios, ya que Santiago Gil creía que el dinero que se pagaba en dividendos era necesario para financiar el crecimiento del volumen de actividad de la empresa. Los otros dos socios, en cambio, creían que una empresa como DASA, que crecía año tras año en ventas y en beneficios, debía repartir dividendos.

El nuevo banco con el que había contactado Santiago Gil realizó algunas investigaciones y, de hecho, contactó con empresas que le habían concedido la exclusiva de distribución a DASA. El director regional para el norte de España de una de las principales empresas de alimentación españolas decía lo siguiente: "Santiago Gil es un gestor bastante conservador. No ha malgastado el dinero en inversiones desproporcionadas y los gastos de explotación los tiene bastante ajustados. Además, como fundador que fue de la empresa, tiene un control bastante personal sobre el negocio y posee una capacidad de trabajo impresionante. Todo ello le da a la empresa un buen nivel de negocio, y sé que mantiene bastante control sobre sus créditos."

El banco quiso prestar una atención particular al endeudamiento y al ratio de solvencia del negocio. Se dio cuenta de la posición de dominio que ostentaba en el mercado regional, así como de las favorables perspectivas. Las ventas esperadas para el año 2000 ascendían a 26.294.280 € y se podría superar ese nivel si se conseguía la distribución de una conocida marca de alimentación. Además, se preguntaba si una desaceleración de la economía podía ralentizar el crecimiento de las ventas, al estar muy relacionada su actividad con el consumo final, si bien, tras la experiencia de la crisis de los noventa, DASA había demostrado que contaba con una base de negocio bastante sólida. Aunque era difícil hacer proyecciones más allá del 2000, las perspectivas parecían buenas.

El banco también se percató del aumento de la cuenta de proveedores de DASA en los últimos tiempos. Normalmente los proveedores concedían un descuento del 2% a los pagos realizados 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 no ponían demasiadas objeciones si se retrasaba unos días la fecha de pago. Santiago Gil era consciente de que en los últimos años no había aprovechado todos los descuentos en las compras que realizaba, debido a la escasez de liquidez, en parte causada por el pago que hubo que efectuar a Fernando Sáenz y por las inversiones adicionales en circulante ligadas con el crecimiento de las ventas. La situación a finales de marzo del 2000 mostraba que el crédito comercial se utilizaba quizás en exceso, debido al esfuerzo de no sobrepasar el límite de la línea de crédito, que el banco había establecido en 1.950.000 €.

Las conversaciones preliminares entre Santiago Gil y el director de riesgos del banco se concluyeron en términos de la concesión de una línea de crédito renovable a 90 días, con garantías y que no debía sobrepasar los 3.000.000 €. Aunque no habían establecido los términos concretos de la póliza, el director de riesgos ya le había adelantado que el contrato contendría las cláusulas habituales, tales como restricciones sobre préstamos adicionales, mantenimiento de un fondo de maniobra mínimo, realización de nuevas inversiones en activo fijo con el previo consentimiento del banco y no reparto de dividendos. El tipo de interés que se fijó fue el preferencial del banco más el 2%, lo que suponía, aproximadamente, un 11% anual.

**ANEXO 1**  
**CUENTAS DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE**  
**(DATOS EN EUROS)**

	1997	1998	1999	2000 <sup>(*)</sup>
Ventas	12.747.467	15.121.465	20.236.078	5.391.079
CMV				
S. Inicial	1.376.318	1.797.026	2.446.119	3.137.283
Compras	9.598.163	11.449.281	15.337.829	4.958.352
S. Final	1.797.026	2.446.119	3.137.283	4.177.034
CMV	9.177.455	10.800.188	14.646.665	3.918.601
B° Bruto	3.570.012	4.321.277	5.589.413	1.472.478
Gastos Expl.	2.325.917	2.884.858	3.756.327	1.147.933
Amortización	300.506	348.587	420.708	90.152
BAIT	943.589	1.087.832	1.412.378	234.393
Intereses	60.101	144.243	246.415	60.101
BAT	883.488	943.589	1.165.963	174.292
Imp. (35%)	306.516	330.557	408.688	60.101
BDI	576.972	613.032	757.275	114.191

<sup>(\*)</sup> Datos a 31 de marzo.

Los dividendos repartidos fueron: 348.587 € en 1997, 318.535 € en 1998 y 450.759 € en 1999. A 31 de marzo de 2000 no se habían repartido dividendos.

**ANEXO 2**  
**BALANCES A 31 DE DICIEMBRE**  
**(DATOS EN EUROS)**

	1997	1998	1999	2000 <sup>(*)</sup>
Caja	558.941	366.617	306.516	234.395
Clientes	1.286.166	1.664.804	2.380.009	2.590.362
Existencias	1.797.026	2.446.119	3.137.283	4.177.034
A.C.	3.642.133	4.477.540	5.823.808	7.001.791
Inmovilizado	2.253.795	2.704.554	3.251.475	3.377.688
Amort. Acum.	1.304.196	1.652.783	2.073.492	2.163.644
Total	4.591.732	5.529.311	7.001.791	8.215.835
Crédito bancario	444.749	1.093.842	1.748.945	1.857.127
Efec. a pagar-proveed.				1.177.984
Proveedores	931.568	1.442.428	1.923.238	1.827.077
Acreedores	180.304	222.374	294.496	246.415
Deuda C.P.		42.071	42.071	42.071
P.C.	1.556.621	2.800.715	4.008.750	5.150.674
Deuda L.P.		126.213	84.142	42.071
Capital	901.518	721.215	721.215	721.215
Reservas	2.133.593	1.881.168	2.187.684	2.301.875
Total	4.591.732	5.529.311	7.001.791	8.215.835

<sup>(\*)</sup> Datos a 31 de marzo.

