

Fiction Entertainments

El miércoles 9 de mayo de 2007, Esteban Lázaro, director-gerente de Fiction Entertainments, recibió una inesperada llamada de Alejandro Sáez, director de oficina del Banco Santander, principal banco con el que trabajaba su empresa. Alejandro lamentaba informarle de que las políticas de riesgo del banco se estaban endureciendo y de que no podían ampliar su línea de crédito, tal y como había solicitado hacía unos días Alicia Casado, directora financiera de Fiction Entertainments. Adicionalmente, le comunicó que las líneas actuales tenían un tope de 4 millones de euros y que, a su renovación entre octubre y noviembre, seguramente se revisarían a la baja. Esteban solicitó una reunión para ese mismo viernes, al objeto de explicarle las expectativas de negocio para ese año y mostrarle que la empresa era rentable y solvente.

Esteban estaba inquieto, era el segundo banco que se negaba a ampliar la línea de crédito y no acababa de entender por qué, ya que la compañía era muy rentable y en los últimos años, desde que él tomó las riendas del negocio, la empresa se había llegado a posicionar entre las principales productoras de programas de entretenimiento del mercado español. Llamó a Alicia para estudiar qué estaba pasando y preparar la reunión con Alejandro Sáez. Alicia estaba en ese momento de viaje de negocios en Chile, pero podía enviarle toda la información disponible y unos comentarios por *e-mail*.

El negocio en cuestión

Fiction Entertainments se fundó, en 1998, con el objetivo de gestionar un programa de radio diario y un programa semanal de entretenimiento de una importante cadena de televisión local, ambos dirigidos y presentados por Álex Bonet. La incorporación de nuevos colaboradores y el lanzamiento de un programa de actualidad de emisión diaria dispararon las ventas de la compañía. En el año 2000, la facturación ya alcanzaba los 5 millones de euros, y en 2004 había más que doblado esa cifra. Ese mismo año, se incorpora Esteban Lázaro como director-gerente, cuyos objetivos eran profesionalizar la gestión del negocio, aumentar la rentabilidad

Caso preparado por Lidia Pradas, autora de casos, bajo la supervisión del profesor Ahmad Rahnama, como base de discusión en clase y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada. Abril de 2012. Revisado en mayo de 2014.

Copyright © 2012 IESE. Copyright de esta traducción © 2012 IESE. Para pedir copias de este documento diríjase a IESE Publishing a través de www.iesep.com, escriba a iesep@iesep.com, envíe un fax al +34 932 534 343 o llame al +34 932 534 200.

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.

Última edición: 13/5/14



del mismo y consolidar su crecimiento. La primera gestión importante que realizó fue la adquisición de unas nuevas oficinas, con varios espacios dotados de la última tecnología para la edición de audio y video. La inversión aportaría mayor flexibilidad a las producciones y reduciría costes y tiempos de producción. A principios del año 2005, dos de las producciones de Fiction Entertainments saltaron al ámbito estatal y se estrenaron dos nuevos programas y una serie de humor semanal; las ventas se dispararon un 58%. En 2006, compraron una pequeña distribuidora de ámbito estatal, con la que colaboraban frecuentemente, al objeto de abrir nuevas vías de negocio. Ese mismo año vendieron una de sus series a una cadena chilena, obteniendo elevados índices de audiencia, por lo que se estaban planteando realizar nuevos programas en consorcio con productores locales. Parecía que la empresa no podía seguir creciendo a un ritmo tan vertiginoso y, a pesar de ello, en 2007 estaba previsto que las ventas aumentaran otro 30%, alcanzando la cifra de 35,7 millones de euros.

A principios de 2007, la empresa tenía una producción bastante diversificada: programas de entretenimiento de emisión diaria, programas semanales de humor y ficción, series de ficción, concursos, obras de teatro y alguna película. Varios de sus programas y presentadores habían ganado premios nacionales y de la crítica en los últimos años.

Fiction Entertainments se había permitido repartir altas cuotas de beneficio hasta 2003, pero en los años posteriores, necesidades de financiación fruto de los nuevos proyectos y adquisiciones no permitieron reparto alguno. Los accionistas estaban representados por Álex Bonet (35%), otros presentadores habituales de la productora (8%) y tres socios capitalistas (57% a partes iguales). Estos últimos habían invertido en el negocio atraídos por la posibilidad de obtener un elevado retorno de la inversión a través de dividendos, y fueron la principal razón de que, de nuevo, en 2006 se repartieran dividendos, ya que amenazaban con vender su participación al mejor postor. Los socios trabajadores no disponían de capital para adquirir su participación y no deseaban que el 57% de las acciones quedaran en manos de un socio industrial del sector que desvirtuara la esencia de la compañía. Para 2007, se había acordado repartir el 10% de los beneficios, con un mínimo de 200.000 euros.

El e-mail de la directora financiera

Estimado Esteban:

Siento no poder estar contigo pasado mañana. No acabo de entender la posición del banco. Hace unas cuatro semanas fui a ver a Alejandro Sáez y su equipo al objeto de ampliar la línea de crédito, que a fecha de hoy tiene un tope de 4 millones de euros, hasta 6 millones.

Les presenté la información adjunta y les expliqué que estaba previsto que las ventas crecieran otro 30% durante 2007, y dado que nuestros principales clientes nos están pagando actualmente a 90 días, se nos hacía necesario ampliar nuestra financiación. Teniendo en cuenta la solvencia de nuestros clientes, no parecía que hubiera ningún inconveniente.

Hablamos de la rentabilidad de la empresa y de las perspectivas de negocio. Les expliqué que tenemos facturación comprometida por contrato hasta 2010 y les hablé

de las expectativas de expansión a través de la exportación de formatos exitosos y de los premios que habíamos recibido recientemente. Les comenté también que finalmente acreditamos el certificado ISO el año pasado.

Acordamos que no habría ningún problema y que tendría toda la documentación preparada para mi vuelta de Chile. He estado tratando de llamar a Alejandro, pero no lo he localizado. Le he dejado un mensaje para que se ponga en contacto conmigo, pero dado que la reunión es mañana, no he querido dejar pasar ni un minuto sin enviarte la información para que puedas analizarla. Verónica tiene acceso a mis archivos y le he dicho que te pase el análisis detallado de las distintas partidas. Si tienes cualquier duda, puedes llamarme o preguntarle a ella directamente.

Por favor, mantenme informada de cualquier novedad.

Un saludo desde Chile,

Alicia Casado

Tras analizar los documentos (véanse los Anexos 1 y 2), se reunió con Verónica al objeto de obtener un poco más de información. Era cierto que la compañía estaba muy endeudada, pero no habían presentado hasta la fecha problemas de liquidez, y sus clientes, grandes cadenas de televisión y distribuidoras, si bien tenían una política de pagos estricta de 90 días, cumplían con todos sus compromisos. En *stock* aparecían las producciones en curso o terminadas recientemente y todavía no facturadas. El volumen de *stock* dependía bastante de la tipología de productos en marcha en cada momento: en programas de emisión en directo, el volumen era escaso (solo gastos de preparación del programa y reportajes), pero en series y otros productos de periodismo de investigación, el volumen podía llegar a los 180 días del coste de la facturación prevista. Las películas y algunas series se habían activado como inmovilizado inmaterial, pero solo suponían entre un 1,5 y un 2% de la producción anual, en función del año. La tesorería le parecía razonable. Alicia, en algún momento, le había comentado que era conveniente mantener en torno a 7 días de gastos disponibles en caja, a fin de tener mayor flexibilidad en los pagos.

También era consciente de que, desde principios de 2006, aproximadamente la mitad de los proveedores (compañías de actores, cámaras, guionistas, editores y material subcontratado, entre otros) ofrecían un descuento por pronto pago del 2% si satisfacían sus deudas al contado (a efectos prácticos, suponía un pago a 5 días desde la prestación del servicio), en lugar de esperar los 45 estipulados en el contrato. Alicia le había comentado que el descuento era muy interesante, pero que acceder el mismo elevaría más el endeudamiento, y no se lo podían permitir.

Repasó orgulloso la cuenta de resultados. Las ventas habían crecido vertiginosamente, pero había conseguido controlar el riesgo subcontratando lo máximo posible y empleando a personal, a menudo, bajo contratos de obra y servicio. Las ventas estaban también bastante consolidadas bajo contratos, y con frecuencia recibían ofertas para nuevos programas. Desde su llegada en 2004, había conseguido elevar el margen sobre ventas del 2,1% de 2003 hasta al 6,4% del primer trimestre de 2007.



Si el negocio iba tan bien y era tan rentable, ¿por qué tenían tanta necesidad de financiarse a corto plazo? ¿Por qué tenían cada vez más problemas para acceder a la financiación externa? ¿Qué veían los bancos que él no viera? Cerró la puerta de su despacho para poder concentrarse, abrió el programa Excel y se dispuso a torturar un poco a los números, al objeto de poder preparar la reunión del día siguiente con buenos argumentos.

Anexo 1

Cuenta de resultados de Fiction Entertainments de 2004 a marzo de 2007

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/03/2007
Ventas	11.741.598	18.610.432	27.413.167	8.977.812
Menos: coste de mercancías vendidas	-10.722.948	-16.331.441	-23.848.022	-7.791.032
Variación de existencias	563.166	991.044	578.628	86.115
Trabajos elaborados por terceros ¹	-6.093.459	-9.216.855	-12.640.421	-4.045.330
Gastos de personal	-4.135.911	-6.207.366	-9.017.499	-2.925.058
Otros gastos de explotación	-1.056.744	-1.898.264	-2.768.730	-906.759
Margen Bruto (EBITDA)	1.018.650	2.278.991	3.565.145	1.186.780
Amortización	-194.185	-334.590	-387.584	-97.347
Beneficio de explotación (EBIT)	824.465	1.944.401	3.177.561	1.089.433
Ingresos financieros	4.610	7.119	10.038	3.150
Gastos financieros	-359.019	-509.363	-645.006	-209.529
Resultado financiero	-354.409	-502.244	-634.968	-206.379
Beneficio antes de impuestos	470.056	1.442.157	2.542.593	883.054
Impuestos	-164.520	-504.755	-889.908	-309.069
Beneficio neto (BN)	305.536	937.402	1.652.685	573.985
BN/Ventas	2,6%	5,0%	6,0%	6,4%
Dividendos distribuidos a cuenta de beneficio del período	0	0	300.000	0

¹ Equivale a las compras de una empresa industrial.

Fuente: elaboración propia.



Anexo 2

Balance de Fiction Entertainments de 2004 a marzo de 2007

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/3/2007
Activo				
Inmovilizado	2.597.280	2.821.268	3.781.646	3.839.520
Inmovilizado inmaterial	300.987	411.410	533.295	593.698
Inmovilizado material (neto)	2.277.603	2.391.168	2.688.551	2.686.021
Otros activos fijos	18.690	18.690	559.800	559.801
Activo circulante	5.174.219	8.204.588	11.668.214	14.222.351
Existencias	1.487.407	2.478.451	3.057.079	3.143.194
Deudores	3.470.366	5.441.384	8.276.523	10.992.832
Tesorería	216.446	284.753	334.612	86.325
Total activo	7.771.499	11.025.856	15.449.860	18.061.871
Pasivo				
Fondos propios	1.121.107	2.058.509	3.411.194	3.985.180
Capital suscrito	120.000	120.000	120.000	120.000
Reservas	1.001.107	1.938.509	3.291.194	3.865.180
Pasivo a largo plazo	1.700.502	1.344.498	1.085.808	927.118
Acreedores a largo plazo.	1.700.502	1.344.498	1.085.808	927.118
<i>Otros pasivos</i>				
Pasivo a corto plazo	4.949.890	7.622.850	10.952.857	13.149.573
Deudas financieras	3.630.190	5.228.398	7.295.347	8.378.440
Acreedores comerciales	1.026.372	1.640.348	2.394.270	3.389.088
Otros pasivos a corto plazo ¹	293.328	754.103	1.263.241	1.382.045
Total pasivo y capital propio	7.771.499	11.025.856	15.449.860	18.061.871

¹ Incluye deudas por otros gastos de explotación e impuestos pendientes de pago.

Fuente: elaboración propia.