



WILLIAM E. FRUHAN

WEI WANG

Jackson Automotive Systems

A principios de junio de 2013, Heather James, Vicepresidente del Michigan State Bank, estaba considerando una petición de préstamo de Jackson Automotive Systems, un cliente habitual del Banco. La empresa Jackson había pedido la renovación de un préstamo ya existente por \$5 millones que tendrían que pagar a finales de ese mes. Jackson solicitó, al mismo tiempo, \$2.4 millones adicionales para la adquisición de un equipo indispensable, que planeaba comprar a finales de julio. Ambos préstamos, por un total de \$7.4 millones, serían liquidados el 30 de septiembre de 2013.

Jackson Automotive Systems, un Fabricante de Equipos Originales (OEM¹ por sus siglas en inglés) localizado en Jackson, Michigan, tenía líneas de productos para calefacción avanzada y sistemas de aire acondicionado, sistemas de enfriado de motores y partes, sistemas de inyección de combustible y sistemas de transmisión, así como otras partes para motores. La producción de estas líneas requería de equipo de precisión sofisticado y costoso. Los clientes de la empresa eran fabricantes automotrices acreditados que se encontraban localizados cerca del área de Michigan.

La industria

Al momento del préstamo, en 2013, había 5,000 proveedores de autopartes en Estados Unidos. Menos de 200 empresas tenían ventas anuales de más de \$100 millones, mientras que el resto de las empresas eran pequeños productores, resultando un mercado altamente fragmentado. Algunas empresas privadas pequeñas, como Jackson Automotive Systems, tenían líneas especializadas y dependían de las ventas a clientes locales. Dada la localización de “las tres grandes” empresas automotrices de los Estados Unidos, el estado de Michigan albergaba la mayor cantidad de OEMs en comparación con el resto del país.

Las OEMs de Estados Unidos experimentaron una severa depresión en su producción, después de la crisis financiera de 2008, con una caída en ventas de más del 30%. Muchos productores pudieron sobrevivir a esta caída económica racionalizando la capacidad y producción. Durante la crisis financiera, la industria funcionó a un 55% de su capacidad. La fabricación de productos tradicionales que requerían de poca destreza técnica, fue rápidamente trasladada a Asia. Los productores de países como China e India estaban compitiendo por más participación en el mercado de los Estados Unidos, ganando mercado a costa de los fabricantes de ese país. Esta dura competencia, junto a estructuras de

¹ OEM: Original Equipment Manufacturer.

altos costos, llevó a algunas OEMs de los Estados Unidos a la quiebra. Afortunadamente, la industria repuntó a partir de 2010 y volvió a generar utilidades desde 2011. Sin embargo, dada la lenta recuperación de la economía y a los altos precios de las materias primas, la competencia seguía siendo intensa.

Antecedentes de la empresa

Jackson Automotive Systems fue fundada en 1961 por el padre de Larry Edwards. Larry, el actual presidente de Jackson, heredó el negocio de su padre a mediados de la década de 1990. Edwards era muy respetado en la comunidad de negocios local y era reconocido como un emprendedor dinámico y exitoso. Bajo el liderazgo de Edwards, Jackson experimentó un rápido crecimiento, alcanzando una producción récord a mediados de la década del 2000. Edwards había dedicado mucha atención a la innovación, especialmente en el diseño de sistemas automotrices eficientes en energía, atrayendo a nuevos clientes para estos nuevos productos. Más tarde, llevó satisfactoriamente a la empresa a través de la recesión global de 2008-2009 cuando muchas empresas manufactureras de la industria estaban siendo absorbidas o, peor aún, estaban saliendo enteramente del negocio. Desde 2010, Jackson había visto un repunte continuo en ventas, incluyendo un retraso sustancial en las órdenes de venta al momento en que pidió el préstamo. En 2013, Jackson estaba en camino para su primer año de máxima capacidad en ventas desde 2007.

En septiembre 2012, Edwards decidió recomprar las acciones de un grupo de accionistas disidentes. Se acercó a Heather James del Michigan State Bank, donde Jackson manejaba su tesorería, para solicitar un préstamo a corto plazo de \$5 millones para facilitar la recompra de acciones. James conocía a Edwards (y a su empresa) razonablemente bien a través de sus interacciones informales de negocios. Edwards planeaba usar \$5 millones de exceso en caja de su balance y el nuevo préstamo a corto plazo de \$5 millones para comprar un millón de acciones de Jackson que tenían un valor nominal de \$1 dólar/acción. Una vez se completara la recompra de acciones, esta resultaría en una reducción del 40% en el número de acciones comunes de la empresa.

Para apoyar la solicitud del préstamo, Edwards entregó un pronóstico mensual de ventas para el año 2013 (**Anexo 1**), el balance general a agosto 2012 (primera columna **Anexo 2**), e información acerca del retraso en las órdenes de venta. Jackson había mantenido tradicionalmente una fuerte posición de capital de trabajo y una política financiera conservadora. No había tenido deudas bancarias desde 2004. James confiaba que Jackson no tendría problemas para pagar su deuda y aprobó la solicitud de préstamo. Jackson utilizó el préstamo a finales de septiembre de 2012 para la recompra de acciones. Las condiciones del préstamo obligaban a Jackson a hacer pagos mensuales de intereses a una tasa de interés anual del 6% (0.5% mensual) sobre el principal, y a liquidar el monto del préstamo (el principal) a finales de junio de 2013. Una vez otorgado el préstamo, Edwards enviaba regularmente al banco estados de resultados y balances generales documentando la situación financiera de Jackson.

Finanzas de la empresa y solicitud de préstamo

A principios de junio, Jackson se encontró en una situación difícil. No solo no tendría efectivo para pagar el préstamo, que vencía a finales de junio, también tenía necesidad de ampliar el crédito para apoyar las operaciones ordinarias. Dado este déficit, Edwards solicitó al Michigan State Bank refinanciar el préstamo actual hasta finales de septiembre de 2013, además de un préstamo adicional de \$2.4 millones para financiar la compra de equipo nuevo. El préstamo adicional se necesitaría a

finales de julio y sería liquidado a finales de septiembre con pagos mensuales de intereses a una tasa mensual de 0.5% del principal. Edwards le explicó al banco que Jackson había gastado muy poco en compras de equipo nuevo en los últimos años, debido a su deseo de conservar efectivo en medio de las pobres condiciones de la economía. Sin embargo, algunos componentes vitales del equipo se desgastaron por completo y se había vuelto crítico su reemplazo lo más pronto posible para evitar cualquier trastorno en la producción dentro del futuro previsible. El equipo nuevo tendría una vida útil estimada de 20 años y sería depreciado linealmente a este mismo periodo, con un valor de rescate de cero.

Junto a la solicitud del préstamo, Edwards presentó pronósticos de ventas de junio a septiembre de 2013 (**Anexo 1**). Edwards sabía que las tres grandes armadoras automotrices, en los doce meses previos a mayo de 2013, habían tenido crecimientos de ventas de dos dígitos, indicando una recuperación financiera más rápida de lo esperado. Dado esto, él anticipaba que el crecimiento de ventas sería mejor de lo esperado para los últimos cuatro meses del año fiscal 2013. Adicionalmente, Edwards explicó a James que la disminución en ventas de abril a mayo fue debida a la reciente interrupción de entregas. Jackson tuvo que esperar la instalación de algunos componentes electrónicos clave para su nuevo sistema de aire acondicionado, causando un retraso en el cumplimiento de las fechas de entrega en los pedidos. Estos componentes acababan de llegar cuando Edwards estaba preparando la solicitud del préstamo a principios de junio. Con el arribo de los componentes, se esperaba reducir de manera inmediata en junio, en \$5,040,000 el inventario de productos en proceso. El remanente del inventario de producto en proceso se mantendría estable hasta el final del año fiscal. Finalmente, Edwards explicó que Jackson había estado produciendo a máxima capacidad los últimos meses y esperaba continuar a ese ritmo hasta acabar el año fiscal. Para el 31 de mayo de 2013 las órdenes de venta pendientes de entregar a los clientes de Jackson acumulaban aproximadamente el 90% de la capacidad anual de la empresa. Edwards también le dio al banco balances mensuales y estados de resultados para el periodo de nueve meses desde septiembre 2012 hasta mayo 2013 (**Anexos 2 y 3**). Al 31 de mayo de 2013, la caja disponible de Jackson era de \$4,994,000.

Los términos de venta de Jackson eran netos a 30 días. A veces, los clientes que pedían órdenes grandes hacían un pago por adelantado para ayudar a la empresa a financiar la producción. Al completar y embarcar las órdenes, para las cuales se habían hecho estos pagos adelantados, Jackson deducía el monto anticipado del total facturado al cliente. Hasta el momento, la experiencia en recaudación había sido satisfactoria. La empresa había recibido recientemente una gran orden de compra de \$4.2 millones en partes de enfriamiento de motores de un cliente habitual que esperaba la entrega durante el verano. El cliente dio un anticipo de \$2.7 millones en abril. Las entregas de esta orden serían de \$1.8 millones en junio, \$1.8 millones en julio y los restantes \$600,000 en agosto. Jackson compró materias primas más allá de sus necesidades en abril y mayo para asegurarse de ser capaz de cumplir las órdenes programadas para entregarse hasta finales del verano. Los materiales acumulados para este efecto sumaban \$2,440,000 por encima del nivel normal de inventarios. Este monto extraordinario sería consumido a un ritmo constante durante los siguientes cuatro meses hasta agotarlo al final del año fiscal. Además, la empresa esperaba limitar las compras de materia prima a \$5,200,000 mensuales durante los cuatro meses restantes del año fiscal. Jackson compraba sus materiales en términos netos a 30 días y siempre había hecho sus pagos a tiempo. Se esperaba, para los próximos cuatro meses, un desembolso en gastos de operación por \$750,000 mensuales. Tanto los gastos anticipados, como los otros gastos por pagar, se mantendrían con el mismo saldo que presentaban en balance a finales de mayo. Jackson tenía una tasa impositiva de 34%.

Al entregar la información relevante —operativa y financiera— a Heather James del Michigan State Bank, Edwards se mostró muy confiado de que Jackson sería capaz de pagar ambos préstamos, por

completo, para el 30 de septiembre de 2013. A pesar de los cuellos de botella que habían retrasado las entregas, Edwards explicó que las utilidades de Jackson en los últimos meses habían sido satisfactorias. Además le aseguró a James que la compañía podía cumplir sus pronósticos de entregas para el resto del año fiscal. Edwards también enfatizó que la empresa había adoptado una política conservadora de reparto de dividendos desde la crisis financiera. Ahora que la recuperación económica estaba en camino, la compañía estaba planeando pagar \$1,200,000 en dividendos a sus accionistas en septiembre.

Aunque Jackson no necesitaba comprar el equipo hasta agosto, la fecha del vencimiento del préstamo existente se acercaba con rapidez. Después de una breve reunión con Edwards, James lo presionó para que se reuniera formalmente con el comité de préstamos del banco. Edwards necesitaba preparar una presentación para la reunión, para facilitarle al Michigan State Bank la revisión de su requerimiento de préstamo.

Anexo 1 Entregas mensuales a precio de venta (miles de dólares)

	Mes	Pronóstico en septiembre 2012	Real	Pronóstico en mayo del 2013
2012	Octubre	6,508	6,421	
	Noviembre	6,219	6,302	
	Diciembre	6,250	6,009	
2013	Enero	6,074	6,170	
	Febrero	5,996	6,006	
	Marzo	6,291	5,197	
	Abril	6,515	4,165	
	Mayo	6,832	3,744	
Total de los 8 meses		50,685	44,014	
	Junio	6,759		12,681
	Julio	6,645		7,374
	Agosto	6,478		7,201
	Septiembre	6,433		7,394
Total de 4 meses		26,315		34,650
Total del año fiscal		77,000		78,664

Anexo 2 Balance General, 2012-2013 (miles de dólares)

	2012						2013				
	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	
Caja y Bancos	8,350	3,328	3,523	4,511	4,239	4,878	5,182	3,962	6,277	4,994	
Cuentas por cobrar ^(a)	5,793	5,969	6,421	5,851	6,009	6,170	5,606	5,197	3,365	3,744	
Inventario	7,154	7,364	7,524	7,219	7,277	7,097	7,529	8,371	11,234	12,163	
Activo circulante	21,297	16,661	17,468	17,581	17,525	18,145	18,317	17,530	20,876	20,901	
Activo Fijo Bruto	45,500	45,500	45,500	45,500	45,500	45,500	45,500	45,500	45,500	45,500	
Depreciación acumulada ^(b)	30,368	30,488	30,608	30,728	30,848	30,968	31,088	31,208	31,328	31,448	
Activo Fijo Neto	15,132	15,012	14,892	14,772	14,652	14,532	14,412	14,292	14,172	14,052	
Gastos anticipados	242	58	23	45	47	52	65	46	46	54	
Activo Total	36,671	31,731	32,383	32,398	32,224	32,729	32,794	31,868	35,094	35,007	
Cuentas por pagar ^(c)	4,977	5,197	5,347	5,352	5,110	5,130	5,162	5,122	6,223	5,969	
Documentos por pagar (Bancos)	-	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	
Impuestos por pagar ^(d)	252	4	174	331	107	269	417	140	216	273	
Otros gastos por pagar	1,500	1,542	1,542	1,542	1,542	1,542	1,542	1,142	1,142	1,142	
Anticipos de clientes	1,651	1,651	1,651	1,200	1,200	1,200	800	800	2,700	2,700	
Pasivo circulante	8,380	13,394	13,714	13,425	12,959	13,141	12,921	12,204	15,281	15,084	
Capital contable	28,291	18,337	18,668	18,973	19,265	19,588	19,874	19,664	19,813	19,923	
Total pasivo y capital contable	36,671	31,731	32,382	32,398	32,224	32,729	32,795	31,868	35,094	35,007	

(a) Términos de venta neto a 30 días.

(b) Depreciación de \$120,000 al mes.

(c) Términos de compra neto a 30 días.

(d) Los impuestos pendientes del año fiscal 2012 vencían el 15 de enero de 2013. Cuatro pagos, del 25% cada uno, de los impuestos estimados para 2012 (\$1,500,000) vencían los días: 15 diciembre de 2011, 15 de marzo de 2012, 15 de junio de 2012, y el 15 de septiembre de 2012. Para 2013, se estimaron impuestos por pagar por

un total de \$1,500,000 que serían pagados en cuatro pagos iguales: el 15 diciembre de 2012, 15 de marzo de 2013, 15 de junio de 2013 y el 15 de septiembre de 2013.

Anexo 3 Estado de Resultados, 2012-2013 (miles de dólares)

	Año Fiscal terminado		2012		2012		2012		2013		2013		2013		2013		Total 8		
	Agosto	Septiembre	30/9/2012	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sepiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
Ventas Netas	6,321	5,969	71,642	6,421	6,302	6,009	6,170	6,006	5,197	4,165	3,744	4,014	4,815	4,692	4,087	3,215	2,876	34,297	44,014
Costo de Ventas	4,994	4,727	56,955	5,003	4,914	4,695	4,815	4,692	4,087	3,215	2,876	34,297	4,815	4,692	4,087	3,215	2,876	34,297	34,297
Utilidad Bruta	1,327	1,242	14,687	1,418	1,388	1,314	1,355	1,314	1,110	950	868	9,717	1,355	1,314	1,110	950	868	9,717	9,717
Gastos de operación	773	763	9,509	777	788	733	728	744	685	587	566	5,608	728	744	685	587	566	5,608	5,608
Depreciación y amortización	120	120	1,440	120	120	120	120	120	120	120	120	960	120	120	120	120	120	960	960
Gastos financieros ^(a)	-	-	-	25	25	25	25	25	25	25	25	200	25	25	25	25	25	200	200
Ingresos financieros ^(b)	13	14	120	6	6	8	7	8	9	7	10	60	7	8	9	7	10	60	60
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	447	373	3,858	502	461	443	489	433	289	225	167	3,009	489	433	289	225	167	3,009	3,009
Impuestos ^(c)	152	127	1,312	171	157	151	166	147	98	77	57	1,023	166	147	98	77	57	1,023	1,023
Utilidad Neta	295	246	2,546	331	304	293	323	286	191	149	110	1,986	323	286	191	149	110	1,986	1,986
Dividendos	-	200	400	-	-	-	-	-	400	-	-	400	-	-	-	-	-	-	400

^(a) 6% de interés anualizado sobre el saldo de los préstamos bancarios.

^(b) 2% de tasa de retorno anualizada sobre el saldo inicial mensual en Caja y Bancos.

^(c) La tasa impositiva federal a las utilidades era de 34%.

