

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y VALORACIÓN DE EMPRESAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

UNIVERSIDAD EAFIT

Medellín, Marzo 5 de 2023



## The Body Shop Financial Performance



# MINI CASO THE BODY SHOP

*Adaptación y traducción libre por parte de Alvaro Hernández B. del caso original que se encuentra en el libro Case Studies in Finance, Managing for Corporate Value Creation, por Robert F. Bruner en la 4ª edición hecha por McGraw-Hill. Este Mini caso se tradujo y adaptó únicamente para facilitar la ilustración académica.*

A finales del 2022, The Body Shop, anteriormente una de las compañías manufactureras de ventas al menudeo era una de las de más rápido crecimiento en el mundo. En los últimos años de la década anterior la tasa de crecimiento anual de las ventas era del 10% y al principio de ésta disminuyó a cerca del 6%. Nuevas minoristas de productos naturales para el cuidado de la piel y el cabello entraron al mercado generando una intensa competencia para The Body Shop. Además de la competencia, The Body Shop, fracasó en el mantenimiento de su imagen de marca, volviéndose algo así como, una línea de mercado de masas expandiéndose en casi todos los centros comerciales de USA y en cada una de las esquinas de las calles comerciales en Gran Bretaña y Europa.

Anita Roddick, fundadora de la compañía, fue separada del cargo de presidente después de infructuosos intentos para reinventar la compañía. David Boynton, un ejecutivo con trayectoria ejecutiva de más de 10 años en la competidora L'Occitane, fue nombrado CEO. Sin embargo, los problemas persistieron a pesar del cambio en la administración que ha debido enfrentar el impacto de la inflación creciente que ha debilitado la demanda, presiones de costos en la cadena de suministro y los efectos de la guerra Rusia-Ucrania que eran el 5% de las ventas totales. En el año fiscal de 2022, las ventas decrecieron 10% y las utilidades antes de impuestos disminuyeron 40.2%. David refiriéndose a los resultados dijo que “están por debajo de nuestras expectativas y estamos decepcionados con el resultado”.

De acuerdo con Global-e el crecimiento de la industria del cuidado personal y de la belleza mediante el e-commerce será muy acelerado en el año 2023. Sostiene que los puntos de venta físicos de este tipo particular de empresa no desaparecerán en el corto plazo según las encuestas; pero una estrategia balanceada de ventas online es apetecida por muchos y financieramente recomendable porque, según esa misma entidad, es el canal más rentable con pocos “overheads”.

Es pertinente mencionar también el impacto que tendrá el sector empresarial de Gran Bretaña con motivo de la intensificación del Brexit en el año 2023 que encarecerá las operaciones de The Body Shop.

Sin embargo, David tenía la confianza de que la implementación de una nueva estrategia produciría nuevos resultados. La estrategia constaba de tres principales objetivos: Primero, mejorar la marca de The Body Shop, enfocándose en una estrategia de producto (Incluido el desarrollo acelerado de los proyectos CollaPlant Z que será la alternativa vegetal del colágeno animal, y PentaFruit V para el rejuvenecimiento celular) e incrementando la inversión de las ventas Online y del Metaverso. La empresa y sus marcas deben explorar el metaverso para reinventar su vínculo con los clientes, así como renovar sus propuestas y sus productos. “Tener un gemelo digital permite a los consumidores probarse nuestros productos antes de comprarlos mediante avatares que coinciden con las dimensiones y medidas exactas de cada persona, su color y tipo de piel y de cabello y ojos, su edad, etc.. Podremos utilizar entonces el metaverso para mejorar la experiencia de los consumidores y crear nuevos mecanismos para interactuar”, sostuvo David. Segundo, lograr eficiencias operacionales en nuestra cadena de suministro por medio de la reducción de costos de producción y de inventarios y, tercero,

reforzando la cultura de nuestros Stakeholders (Grupos de Interés)". (Si desea ahondar un poco más en la sustentación de la estrategia puede ver el análisis DOFA que se encuentra en el Cuadro 2).

Suponga que David el CEO de la empresa lo buscó a usted en enero de 2023 para que los asesorara en la planeación de corto y largo plazo de The Body Shop. Como fundamento para este trabajo, usted necesitará hacer un estimado de las utilidades y necesidades de financiación futuras de la compañía. El desafío de esta consejería no debe ser subestimado: David es un fuerte tomador de decisiones con poco y casi ningún gusto por las finanzas y la terminología financiera. Sus proyecciones deben ser no solo técnicamente correctas, sino que también deben permitir conclusiones prácticas. Lo que usted tiene que decir y como lo tiene que decir, son igualmente importantes.

Si usted no se siente todavía capaz de preparar los estados financieros de los próximos cinco años y demostrar las necesidades financieras de The Body Shop, más le conviene revisar los próximos párrafos sobre modelos financieros básicos antes de concentrarse en la sección final de este caso.

### *Una mirada general a los presupuestos financieros*

Con el objetivo de responder a la solicitud de David, usted puede visualizar dos métodos clásicos de presupuestación y una variedad de híbridos que usan algo de cada método. Los dos métodos son:

Presupuestación con las cuentas T: Este método comienza con un año base de los estados financieros, como por ejemplo el último año. Los movimientos de las partidas doble en la contabilidad determinan como una de las cuentas variará y cuáles serán los nuevos saldos. Este método es tedioso de manejar debido a la gran cantidad de detalles y transacciones que no están disponibles para muchos de los analistas externos y algunos de los internos de la compañía.

Presupuestación con porcentajes sobre ventas: Este método empieza con un presupuesto de las ventas y luego estima otras cuentas de los estados financieros basados en una presunta relación entre las ventas y esas cuentas. Por lo simple de ejecutar, esta técnica fácilmente puede ser desestimada.

El enfoque más ampliamente utilizado es un híbrido de los dos anteriores: Por ejemplo, las cuentas T se utilizan para estimar el patrimonio de los accionistas y los activos fijos. El porcentaje sobre ventas es usado para estimar el estado de pérdidas y ganancias, los activos corrientes, y los pasivos corrientes, porque estos últimos ítems pueden variar razonablemente con las ventas. Otros ítems variarán como un porcentaje de las cuentas más que de las ventas: Los impuestos son usualmente un porcentaje de la utilidad antes de impuestos, los dividendos varían con la utilidad después de impuestos, y la depreciación usualmente varía con los activos fijos brutos.

### *Un Presupuesto en dólares*

Como una introducción a la presupuestación financiera vamos a construir un estado de pérdidas y ganancias y un balance presupuestados con una hoja de

cálculo electrónica. Usted estará preparando un estado de pérdidas o ganancias y un balance proforma para The Body Shop por el año 2023 (el estado de pérdidas y ganancias para la totalidad del año y el balance al final del año). Todos los valores deberán estar en dólares. Use los siguientes supuestos como guía según la Alta Gerencia de la empresa:

Ventas: \$ 793.092.000 (Un 6 % de incremento sobre el año 2022).

Costo de las Ventas: 31% sobre ventas.

Gastos de Operación: 61% sobre ventas (14% administración, 39% ventas, 8% logística).

Gastos netos por intereses: 9.0% sobre la deuda nueva, ó 5.4% sobre el exceso de efectivo. De la deuda existente a diciembre 31 de 2022 (\$150.000.000, toda a largo plazo - LPL) los intereses son \$8.000.000. Este préstamo se adquirió en el año 2021 con un plazo de 10 años y amortizable en los últimos 3. La tasa de interés es fija y el pago de los intereses es anual. En enero 1 de 2023 se conseguirán \$15.000.000 más para utilizar el cupo completo del crédito.

Impuestos: 25% de la utilidad antes de impuestos.

Dividendos: \$ 21.800.000 (igual a los años anteriores).

Activos corrientes: 36% sobre Ventas (12% caja, 12% inventarios, 10% cartera, 2% otros corrientes). Se sabe que en el año 2022 los inventarios fueron insuficientes y se incumplieron las entregas, también que clientes potenciales solicitaron en forma reiterada crédito para los tratamientos y productos de alto precio.

Activos Fijos Netos: \$ 350.000.000. Se estima que ese nivel es suficiente para atender las necesidades de operación de los próximos 3 años y que a partir del año 4 se invierte el “capex” de sostenimiento de la industria.

Otros activos y Otros pasivos de LPL (participaciones en centros comerciales): respectivamente de \$60.000.000 y \$5.000.000. En el año 2024 los otros activos de LPL deben estar en el nivel estándar de la industria y los otros pasivos de LPL se deben cancelar en su totalidad.

Pasivos corrientes no financieros: 26% sobre ventas (16% proveedores, 3% cuentas por pagar, 2% impuestos por pagar, 2% deudas laborales, acreedores varios 3%). Los tres últimos están al promedio industrial.

Patrimonio: \$292.288.000 del año 2022 más la retención de utilidades del año 2023.

*Un Presupuesto con una hoja de cálculo electrónica.*

En el paso anterior usted debe haber descubierto el problema de “iteración” que se presenta en los modelos financieros, y que Excel, por ejemplo, resuelve en un abrir y cerrar de ojos. Una vez que lo haya resuelto electrónicamente continuará su práctica extendiendo el horizonte de presupuestación hasta el año 2027. En esta fase estará apoyado por su instructor para que quede un modelo sólido, automático y con la flexibilidad para ampliar el número de cuentas cuando sea necesario aplicarlo a un caso real.

En este punto usted ya estaría entrenado y listo para elaborar el Flujo de Caja Libre para esos cinco años de proyección. Hágalo teniendo en cuenta que la depreciación acumulada se conserva como el 52% de los Activos Fijos Brutos.

Los datos de P&G y Balance reales del año 2022, los cuales necesita para calcular el Flujo de Caja Libre del año 2022, los encuentra en el Cuadro 1 más adelante.

De las partidas no recurrentes y extra costos (\$44.892.000), no fueron aceptados como deducibles de impuestos \$4.489.000. Por eso la tasa efectiva de impuestos resultó ser mayor que la nominal del 25%. Tenga en cuenta también que la depreciación del período fue de \$20.223.000.

### *Un estimado del Valor de la compañía*

El flujo de Caja Libre no es sólo una herramienta de análisis financiero sino también de valoración. Extienda entonces su entrenamiento y calcule el valor estimado de esta compañía. Utilice la siguiente información adicional:

Crecimiento del valor de continuidad  $g = 3.0\%$

Costo de capital promedio ponderado ( $wacc$ ) =  $8.7\%$

Horizonte explícito de proyección: 5 años

**Cuadro 1**

<b>P&amp;G (\$miles)</b>	<b>2022</b>	<b>% s/v</b>	<b>BALANCE (\$miles)</b>	<b>2022</b>	<b>% s/v</b>
VENTAS	748.200	100%	CAJA	89.784	12%
CMV [1]	231.942	31%	INVENTARIOS	75.100	10%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>516.258</b>	<b>69%</b>	CUENTAS POR COBRAR	61.840	8%
G.ADMINISTRACIÓN [2]	104.748	14%	OTROS ACTIVOS CORRIENTES	15.180	2%
G.VENTAS [3]	284.316	38%	ACTIVOS FIJOS NETO	339.150	
G.LOGÍSTICA [4]	59.856	8%	OTROS ACTIVOS LPL	32.324	
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>67.338</b>	<b>9%</b>	<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>613.378</b>	
GASTO INTERES (INGR)	8.000		PROVEEDORES	97.266	13%
<b>UTILIDAD A.Imp.</b>	<b>59.338</b>		CUENTAS POR PAGAR	22.446	3%
IMPUESTOS	16.615		IMPUESTOS POR PAGAR	14.964	2%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>42.723</b>		DEUDAS LABORALES	14.964	2%
DIVIDENDOS	21.800		ACREEDORES VARIOS	21.450	3%
GANANCIAS RETENIDAS	20.923		PASIVOS FINANCIEROS LPL	150.000	
ACTIVOS BRUTOS	706.563		OTROS PASIVOS LPL	-	
ACTIVOS NETOS	339.150		PATRIMONIO	292.288	
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	367.413		<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>613.378</b>	

[1] El proveedor más grande cerró sus operaciones por 180 días como consecuencia del rebrote del COVID-19 y se debió acudir a otras fuentes de suministro más lejanas y costosas (Extracosto \$14.964 ó 2% sobre ventas)

[2] Incluye reestructuración hecha para alinear las estructuras administrativas de USA y UK (Costos no recurrentes por \$7.482 ó 1% sobre ventas)

[3] Incluye indemnizaciones laborales por reestructuración de la fuerza de ventas de USA (Costos no recurrentes por \$14.964 ó 2% sobre ventas)

[4] Incluye estudio contratado para el diseño de toda la cadena de suministro y las ventas Online (Costo no recurrente por \$7.482 ó 1% sobre ventas)

**Cuadro 2**

ANÁLISIS DOFA DE THE BODY SHOP			
<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<p><b>Amplia red de distribución</b> 2.200 puntos de venta en 55 países</p> <p><b>Lealtad a la marca</b> Tiene comunidades estables "online" que se apoyan con "Beauty Tips" que crean lealtad de marca y repetición de compras.</p> <p><b>Liderazgo en sostenibilidad</b> Reconocida a nivel mundial por su lucha contra la crueldad animal y la adopción de materias primas de origen vegetal</p> <p><b>Experiencia en la Industria</b> "KnowHow" potente frente a la cantidad de empresas nuevas y pequeñas que ingresan casi a diario en el mercado.</p>	<p><b>Concentración de la red de distribución</b> En USA y Europa</p> <p><b>Presencia digital débil</b> 2 millones de seguidores en Instagram es bajo frente a sus pares.</p> <p><b>Portafolio de productos limitado</b> No solo es limitado sino concentrado en unos pocos</p> <p><b>Laboratorios limitados y con tecnología que no es 4.0</b> Aunque se tiene un estándar de calidad aceptable en la industria no será sostenible en el futuro.</p> <p><b>Procesos de innovación por debajo de la industria</b> Pocos lanzamiento de nuevos productos</p> <p><b>Poco relacionamiento con los "Stakeholders"</b> Fundamentalmente lo hacen con los accionistas</p>	<p><b>Desarrollo de la AI (inteligencia artificial)</b> La realidad virtual y el metaverso se empiezan a imponer como herramientas de mercadeo</p> <p><b>Creciente importancia de lo "Saludable"</b> Los consumidores no quieren productos con químicos que los</p> <p><b>Cadena de suministro Omnicanal</b> No solo se vende en almacenes físicos. Hay que desarrollar otros canales que le brinden a los consumidores la mejor experiencia.</p> <p><b>Sistema de franquicias</b> Se reconoce en el mundo que es una herramienta de apoyo para el crecimiento</p> <p><b>Creciente importancia de lo natural y del cuidado del medio ambiente por parte de los consumidores.</b> Lo verde y limpio se imponen a pasos agigantados</p>	<p><b>Cambio en preferencias de consumidores</b> Crece más la gente que admira la "Belleza Natural" y está disminuyendo el uso de cosméticos. Están aceptando a otros "Tal como son".</p> <p><b>Rivalidad en el mercado</b> En estos días hay miles de marcas de cosméticos globalmente. Las compañías necesitan competir en cada segmento con precios, productos, calidad, etc. Y, aún así, ser diferentes y relevantes!</p> <p><b>Desarrollo acelerado de la innovación de productos</b> Se debe responder de manera acelerada a los rápidos cambios y exigencias que están teniendo los consumidores en esta industria.</p>