

GYMBOREE: INDUSTRIA DE MODA INFANTIL EN EE.UU. (B)^{1, 2}

En los primeros días de marzo de 2016, en las oficinas de Gymboree en San Francisco, era el momento de enfrentarse a los hechos. El Consejo de Gymboree se había reunido para examinar las cuentas del ejercicio 2015 y no parecían buenas. Gymboree era una cadena de moda infantil que tenía más de 1.000 tiendas en Estados Unidos y Canadá y había sido comprada por Bain Capital a final de 2010. El ejercicio 2015 había sido otro año decepcionante para la compañía. Las ventas apenas habían crecido un 1.5% y a pesar de una pequeña mejora de márgenes la rentabilidad seguía siendo negativa, con 3 millones de dólares de pérdidas antes de impuestos (Anexo 1 Cuenta de Resultados).

Hacia mucho que había pasado la excitación de la adquisición de los meses finales de 2010 y las buenas expectativas que tenía Bain Capital de hacer crecer la compañía y venderla pasados cinco años con una buena plusvalía. Era doloroso pensar que justo después de comprar Gymboree, la cual había alcanzado unos resultados récord, éstos habían comenzado a caer. La cuenta de resultados se había empezado a deteriorar en 2011 y cinco años después estaba lejos de recuperarse. Era aún más doloroso comparar los resultados de Gymboree con los de competidores como Carter's, que también habían sido posibles adquisiciones en 2010. En contraste con el desempeño negativo de Gymboree, Carter's había despegado y en aquellos momentos obtenía ventas y beneficios record.

El Consejo tenía que tomar medidas urgentes para sostener Gymboree financieramente porque su elevada deuda obligaba a una reestructuración largo tiempo aplazada. En el último trimestre del ejercicio 2015 la compañía había recomprado 135 millones de dólares de principal de deuda al 70% de descuento.

¹ Caso de la División de Investigación del Instituto Internacional San Telmo, España. Preparado por Manuel Domínguez de la Maza con la supervisión del profesor Jorge Bernal González-Villegas, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Caso escrito con información pública, sin datos ofrecidos por la compañía.

Copyright © Enero 2017, Instituto Internacional San Telmo. España.

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios, sin la autorización expresa y escrita del Instituto Internacional San Telmo. Para solicitar copias o permiso para reproducir este caso, por favor, póngase en contacto con el Departamento de Publicación de Casos llamando al +34 954975004 o por correo electrónico a casos@santelmo.org.

² Véase el caso *DGI-273 Industria de Moda Infantil en EE.UU. (A)*, de la División de Investigación del Instituto Internacional San Telmo, España.

Estaba previsto ofrecer la recompra de otros 40 millones adicionales tras la publicación de las cuentas de 2015. Esto era solamente una pequeña parte de la deuda total que rondaba los 1.200 millones de dólares. El importe total de la deuda y sobre todo el ratio de 12 veces deuda neta sobre Ebitda mostraban una compañía que no podía pagar su deuda (Anexo 2 Balance).

Jordan Hitch, Senior Advisor en Bain Capital y miembro del Consejo de Gymboree estaba sentado solo en un extremo de la larga mesa. Necesitaba tiempo para pensar en estos últimos cinco años y en lo que habían hecho mal.

UN AÑO COMPLICADO PARA LA INDUSTRIA

Todo comenzó después de comprar la compañía en noviembre de 2010. El siguiente año de 2011 fue muy duro para las cadenas de ropa. En ese año tuvo lugar una burbuja del precio del algodón que se multiplicó por cinco en menos de un año pasando de 50 céntimos por libra hasta 250 (Anexo 3). El algodón es la materia prima principal de los tejidos y su subida forzó a toda la industria (fabricantes, mayoristas y minoristas) a apretar sus márgenes. Todas las cadenas internacionales se vieron afectadas y sus márgenes cayeron de media cinco puntos porcentuales. Entre las cadenas americanas el porcentaje de margen bruto de Gymboree cayó 8 puntos, el de Carter's 6 puntos y el de TCP solamente un punto. Durante los siguientes cuatro años los márgenes de Gymboree habían seguido bajando y en 2015 habían repuntado ligeramente pero aún eran 7 puntos más bajos que en 2010 (Anexo 4). The Children's Place había seguido una tendencia similar aunque no tan negativa, mientras que Carter's había sido capaz de elevar su porcentaje de margen en más de 3 puntos desde 2010.

Había varias razones para explicar la caída de margen. Primero: La mayoría de las aperturas de la empresa habían sido de la cadena Crazy8. El producto que se vendía en estas tiendas tenía un margen más estrecho que Gymboree y Janie&Jack, las otras cadenas de la empresa. Este menor margen era consecuencia de la feroz competencia de las cadenas de precio bajo. Segundo: Las dinámicas del mercado eran también parte del problema. Había cada vez más descuentos y promociones, tanto en internet como en las tiendas físicas. Una vez que los clientes se acostumbraban a los descuentos era muy difícil que compraran a precio completo. Finalmente: se había producido canibalización de ventas entre las diferentes cadenas de Gymboree. La política de aperturas de Gymboree había sido errática y en algunos casos había abierto tiendas de las cadenas Gymboree y Crazy8 e incluso de Gymboree Outlet en el mismo centro comercial.

EXPANSIÓN DEL NÚMERO DE TIENDAS

Gymboree, TCP y Carter's habían seguido una estrategia clara de expansión durante estos cinco años y Gymboree quizás había sido la empresa más agresiva hasta 2013. Los malos resultados después de ese año habían provocado una parada en la racha de

aperturas. Había un fuerte contraste entre las 113 aperturas netas de 2012 y los 20 cierres netos de 2015 (Anexo 5).

TCP había seguido una política de aperturas más cauta pero su tendencia era similar a la de Gymboree, hasta que en 2014 fueron las primeras de las tres cadenas en cerrar más tiendas, cosa que volvieron a repetir en 2015 cuando el número total de tiendas se redujo en 28.

Carter's había expandido su cadena de tiendas sin descanso debido a que partía de un número menor de tiendas y a que tenía una rentabilidad más alta. Al final de 2015 operaban casi mil tiendas (982), más del doble de las 486 que tenían en 2010 (Anexo 6).

Las aperturas de Gymboree entre 2011 y 2015 se habían concentrado en Crazy8. De un total de 241 aperturas netas para toda la compañía, 230 habían sido tiendas Crazy8 (Anexo 7). Estas tiendas Crazy8 conseguían una baja productividad que variaba entre ventas de 2.000 a 2.500 dólares por metro cuadrado y año. Esta baja productividad contrastaba con las elevadas ventas de las tiendas Gymboree (6.000 dólares m² y año) y especialmente Janie&Jack (10.000 dólares). Crazy8 estaba arrastrando hacia abajo la productividad media de la empresa desde su máximo de 2007. Esta bajada era evidente ya en 2010 cuando Gymboree fue comprada por Bain, ya que entonces las ventas medias alcanzaron 4.900 dólares por m² y año. Desde entonces habían caído un 14% adicional hasta 4.229 dólares (Anexo 8). Las débiles ventas de Crazy8 eran incluso peores que las de un directo competidor por precio y tamaño de las tiendas, como TCP, cuyas ventas habían bajado un 10% en estos años pero se mantenían por encima de los 3.000 dólares por m² y año.

Carter's era la única cadena entre las tres que había conseguido mantener su productividad alrededor de los 3.900 dólares por m² y año durante estos años. Incluso en este caso en el último año las ventas habían caído fuertemente probablemente debido al gran número de tiendas nuevas.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS

Las ventas de TCP estaban estancadas hace años y la compañía buscaba formas de elevarlas, pero en 2014 la dura competencia en el segmento de precio y otros canales como internet la habían forzado a empezar a cerrar tiendas en los Estados Unidos. Las altas ventas que conseguía TCP en internet y las ventas internacionales no eran capaces de compensar la caída. En los últimos cinco años la facturación había crecido solamente un débil 3%.

El crecimiento de ventas del 17% de Gymboree en estos años desde la compra había sido mayor que el de TCP, pero no era nada destacable. Lo que era aún peor es que ambas cadenas habían vendido menos en 2015 que tres años antes.