Modaes

Back Stage

# Massimiliano Caraffa (The Carlyle Group): “El ‘fast fashion’ es mucha mejor inversión que el lujo”

Massimiliano Caraffa está al frente del brazo europeo de The Carlyle Group, uno de los mayores gestores de fondos de inversión del mundo.

Iria P. Gestal
11 jul 2017 - 04:49

Image not found or type unknown
Massimiliano Caraffa (The Carlyle Group): “El ‘fast fashion’ es mucha mejor inversión

Con pelo canoso impecablemente peinado, traje azul sin corbata y la alianza como único accesorio, el aspecto de Massimiliano Caraffa está a medio camino entre el de un ejecutivo de moda y un directivo de *private equity*. Máster *magna cum laude* en Ingeniería de Telecomunicaciones por la Universidad de Génova y MBA por Insead, Caraffa está al frente del brazo europeo de The Carlyle Group, uno de los mayores fondos de inversión del mundo, y ha participado en operaciones como la compra de Twin-Set, Golden Goose o Moncler. En su español de herencia latina (su esposa es venezolana) y con las inevitables referencias en italiano e inglés, Caraffa defiende que el *private equity* es sólo “una forma profesional de propiedad” que antepone la razón a la emoción.

**Pregunta: ¿La moda es una buena inversión?**
**Respuesta:** Sí, pero es difícil porque hay mucha competencia. Además, no es un sector de cuota de mercado, entonces no te puedes fijar simplemente en si el mercado crece o no, sino que hay que escoger la compañía correcta, con un buen posicionamiento, para hacer negocio. Aunque es cierto que durante muchos años, antes del 2000, la moda no estaba muy próxima a la inversión ni a la banca.

**P.: ¿Porque las empresas no estaban predispuestas o porque no era atractiva para la inversión?**
**R.:** No, porque el inversor no estaba evolucionado para entender que podía hacer un



https://www.modaes.com/back-stage/massimiliano-caraffa-the-carlyle-group-el-fast-fashion-es-mucha-mejor-inversion-que-el-lujo

El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

negocio redondo  invirtiendo en la moda. Temía que la moda no fuera un negocio escalable y que lo que hoy está de moda mañana no lo estará. Cuando un inversor financiero escoge una compañía para invertir necesita que tenga alguna característica de creación de valor a largo plazo, que antes no era tan clara en la moda.

**P.: Sin embargo, no es un sector tan escalable como pudiera parecer, por ejemplo, la tecnología..**
**R.:** No necesariamente. Claro que la moda, como todo el retail, es un negocio de gastos fijos altos, entonces tiene riesgos, pero si funciona es muy escalable. Porque abres tiendas, pones el dinero a trabajar, y creces. Online no está tan claro cómo crecer.

**P.: ¿Qué debe tener una compañía para repetir el *efecto Moncler*?**
**R.:** (Ríe) ¡El efecto Moncler es único! No todas las compañías tienen un Remo Ruffini, que es un genio. Nosotros sólo fuimos un catalizador. Yo confío en que Golden Goose sea la nueva Moncler. Se necesita un producto único, que no tiene porqué ser nuevo nuevo, porque la chaqueta de plumas no lo era, y a un precio que sí, es lujo, pero accesible, y con un *storytelling* claro. Eso es lo que está haciendo Golden Goose, que además tiene un potencial global igual que lo tenía Moncler. También es muy importante el equipo directivo. En el retail y en la moda, si no haces nada, decreces. Hay ejemplos como Vans, que bajó hasta 250 millones y ahora está en 2.300 millones.

## “Nuestro nombre no figura junto al de la compañía, así que cualquier decisión siempre va a estar motivada por su valor a largo plazo”

**P.: ¿Una marca que lleva mucho tiempo a la venta se devalúa?**
**R.:** Claro, porque la gente se pregunta por qué no encuentra inversores. Hacer un proceso de venta para una compañía que no funciona bien es un problema, porque no puedes ponerla de nuevo en venta inmediatamente.  Hay muchos más inversores dispuestos que marcas grandes en venta, así que si un proceso no funciona es que algo pasa, porque gente que quiere comprar sí que hay. En todos los procesos que he participado hay mucha competencia, siempre terminamos pagando en la parte alta de la horquilla.

**P.: La moda es un sector que depende del consumo.  ¿Es una debilidad?**
**R.:** Como sector, sí. Porque está vinculado a la evolución del Producto Interior Bruto.



El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

En momentos de crisis, se gasta menos, pero no se deja de comprar. Pasan de comprarse cinco chaquetas a una. Lo bueno es que si encuentras una compañía que tiene algo que decir, que es fuerte en su propuesta de valor, no le afecta tanto la crisis. Compramos Moncler en 2008 y los dos años siguientes todo el mundo estaba sufriendo y Moncler duplicó resultados. Abrimos China y Estados Unidos, compramos la *joint venture* en Japón... La moda no es una *commodity*, es una emoción. Todos podemos dejar de comprar ropa un año y seguiríamos teniendo qué ponernos, pero se vende igual.

**P.: ¿Los fondos de inversión son un buen compañero de viaje?**
**R.:** ¿Para quién? (ríe) Depende... Los fondos de inversión son una forma profesional de propiedad. Eso es un trabajo difícil que no se aprende en la escuela, porque hay muchas universidades de *management*, pero no tantas de *shareholding*. Un fondo de inversión tiene un plan muy claro, una estrategia que ejecutar, y sí, se puede cambiar, pero el fondo es muy racional a la hora de tomar decisiones. Si el empresario o el equipo directivo necesita un compañero de trabajo para hacer un recorrido claro de crecimiento, entonces los fondos sí son buenos compañeros. Claro que nosotros somos oportunistas y no muy emotivos. Nuestro nombre no figura junto al de la compañía, así que cualquier decisión siempre va a estar motivada por su valor económico a largo plazo. No vamos a abrir una súper tienda sólo porque sea bonita.

## “La gente piensa que nosotros vamos a explotar al máximo la empresa, pero la compra es sólo el principio del viaje”

**P.: Importa el crecimiento a corto plazo...**
**R.:** No, el largo plazo es muy importante. La gente piensa que nosotros vamos a explotar al máximo la empresa y eso no es tan fácil. Me gustaría que fuera así, porque trabajas un poco y todo se termina con la compra, pero la verdad es que el acuerdo es el comienzo del viaje. Tenemos que acompañar a la compañía en un proceso de creación de valor que debe ser de largo plazo, porque después de tres o cinco años la voy a vender, y la otra persona me va a pagar mucho sólo si él ve otros cinco años de crecimiento. Si explotas todo al máximo y vendes, nadie te la va a comprar. Claro que eso tiene sentido para fondos de inversión de nuestra dimensión. Yo hablé una vez con una persona de un fondo de inversión mucho más pequeño y le pregunté cómo se planteaban las salidas. Me dijo: “yo no pienso mucho en la salida porque lo venderé a





El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

un fondo como ustedes".

**P.: A muchos empresarios del sector les dan miedo los fondos como ustedes. ¿Por qué?**
**R.:** Hay varias razones. La primera es que casi siempre queremos tener la mayoría. El dueño de la compañía tiene que entender que si vende el 60% no lo ha vendido todo. Remo Ruffini es el dueño de Moncler y tiene el 35%. Es el consejero delegado de la empresa, es presidente y siempre ha sido el dueño de la compañía, aunque nunca ha tenido más del 50%. Nosotros necesitamos tener la mayoría porque necesitamos controlar nuestra salida y poder intervenir fuertemente si la cosa no funciona. Para el empresario, es su bebé. Si un año va mal, espera; después vienen el segundo, tercero y cuarto años malos, y él todavía piensa: este año será mejor. Nosotros no. Si no funciona, cambiamos el equipo directivo. Si nos va mal en Alemania, salimos del país.

**P.: ¿Y si va bien?**
**R.:** Acompañamos al empresario, pero él tiene miedo porque no puede hacer lo que quiera: tiene que convencer al consejo. Sólo los empresarios que entienden que llegaron a un punto en el que no pueden hacer mucho más vienen a nosotros. Hay un trabajo entre los cero y los cincuenta millones, un trabajo entre los cincuenta y los cien, otro entre cien y doscientos y otro trabajo a partir de ahí. Hay muchos buenos empresarios, especialmente en Italia, que son muy buenos de cero a cien millones, pero después es difícil. Porque, en Italia, puedes llegar a cien millones haciendo sólo multimarca, con pocas exportaciones y presencia en pocos países. Pero para crecer tienes que hacer retail y dar el salto al exterior de manera estructurada, y eso es más difícil. También porque el empresario italiano, y también el español, piensa lo que vende en su país se venderá también en China. Y no es así. Claro que hay empresarios, como Ortega o Armani, que no necesitaron un inversor.





El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

Image not found or type unknown

**P.: ¿Falta profesionalización en la moda?**
**R.:** Está cambiando, pero históricamente sí. No es un sector, sobre todo en Europa, que tuviera altos ejecutivos. Porque tiene mucho margen y no necesitaba una alta especialización. En sectores con un margen muy bajo, hay que controlar todo al milímetro. Además, el esfuerzo creativo históricamente era la expresión de una o dos personas. Ahora no es así. Los diseñadores modernos son gente que estudia la moda como un negocio, no sólo como un arte. Trabajan para poner el esfuerzo creativo para hacer un producto que se venda bien a todos los clientes.
La moda es emoción y creatividad, pero al servicio de un negocio.





El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

**P.: ¿El fundador de la empresa puede ser un lastre?**
**R.:** Sí, claro. Pero no sólo en la moda. En el momento en que lo que racionalmente se tiene que hacer para crecer entra en conflicto con lo que el empresario piensa que es lo correcto o tiene miedo de perder el control. Depende cuál sea tu objetivo. Nadie dice que una compañía tenga que ser grande, pero si eso es lo que quiere, entonces tiene que hacer algo, sino se queda en un nicho rentable. En la moda igual. Empresas como Comme des Garçons o Kawakubo, no llegan a cuarenta millones, pero todo el mundo habla de ellas. Esas compañías necesitan existir, pero su objetivo no es hacer mil milones.

**P.: ¿El cambio de ciclo económico está disparando los múltiplos de valoración?**
**R.:** Ahora están muy altos. Por el ciclo económico y también por otras coyunturas del mercado: liquidez, disponibilidad de *debt financing,* y un poco de recuperación económica, pero también con muchos riesgos e incertidumbre... Hay muchas transacciones caras y mucha posibilidad de cometer errores, y cuando has comprado caro eso no te lo puedes permitir.

**P.: ¿La moda está sobrevalorada?**
**R.:** El mercado en general está en su máximo histórico.

## “El retail, si funciona, es muy escalable; abres tiendas, pones el dinero a trabajar, y creces”

**P.: El *fast fashion* es un negocio con poco margen pero mucha rotación. ¿Esto aumenta el riesgo?**
**R.:** Depende del nivel de integración del modelo de negocio: si es una empresa totalmente integrada es muy buena inversión, mucho más que el lujo. No ser *fast* es un problema para muchas compañías. Las compañías que no tienen un modelo de negocio de *fast fashion* lo simulan. Lo que pasa es que si trabajas así no puedes corregir los errores en una campaña, así que hay que buscar el equilibrio.

**P.: En los últimos años los *pure players* han dominado las operaciones corporativas. ¿Hay una burbuja?**
**R.:** La tecnología será una cuestión de vida o muerte: o te adaptas o desapareces. Pero no creo que sea una burbuja: empresas como Farfetch, Yoox, Amazon, Spotfiy o Netflix tienen más de diez años, no es que nacieran ayer. La moda tiene que adaptarse, porque la pura creatividad, el producto, es sólo una parte de lo que el consumidor quiere.





El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

**P.: ¿Tener muchas tiendas suma o resta?**
**R.:** Depende. Si son muy rentables, suma. Si hay muchas que no lo son, resta. Yo prefiero que no las tenga, porque todavía creo que las tiendas son una forma de crear valor. Si tiene muchas tengo que pensar otra forma de hacerlo. La moda no nació como un *business to consumer*. Para muchos empresarios, el cliente continúa siendo la tienda multimarca. Pasar a ser retailer supone pensar que tu cliente es el consumidor final y pensar en él desde que elaboras la colección. Eso supone un cambio muy importante, pero todavía muchas compañías en Europa tienen que hacerlo.

**P.: ¿Los fondos de inversión hubieran invertido en Inditex hace veinte años?**
**R.:** Me hubiera gustado. Es un modelo claramente disruptivo como Farfetch o Amazon, que no nacieron con dinero propio. Tampoco Google. Pero mucha gente de la moda no quiere un fondo externo. Zara es un modelo disruptivo ganador y seguro que algún fondo habría podido invertir, pero Ortega lo hizo solo. *Chapeau*!



https://www.modaes.com/back-stage/massimiliano-caraffa-the-carlyle-group-el-fast-fashion-es-mucha-mejor-inversion-que-el-lujo

El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

Massimiliano Caraffa (The Carlyle Group): “El ‘fast fashion’ es mucha mejor inversión

Image not found or type unknown

**P.: ¿La moda española está bien valorada?**
**R.:** Hay oportunidades, pero el mercado español de *private equity* es difícil porque hay mucha competencia, con precios altos. Ocurrió lo mismo en Italia: durante la crisis, nadie quería invertir, porque los países del sur de Europa estaban mal vistos, pero ahora que hay problemas como el *Brexit* todo el mundo va a ellos. Está valorado, pero no todo es bueno. España no fue importante en el sector hasta que nació Inditex.

**P.: ¿El hecho de que muchas empresas continúen controladas por la familia fundadora es un hándicap?**
**R.:** Sí, igual que en Italia. Allí la etapa del miedo ya ha pasado porque los empresarios ya saben lo que es el *private equity*. No conozco tan bien el comportamiento de la familia española, pero puede que en España vaya un poco por detrás en ese





El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.

desarrollo. Sin embargo, hay empresarios que tienen un proyecto ambicioso y al final se dan cuenta de que necesitan ayuda: un equipo de gestión, capital y socio. No hay muchos Giorgio Armani u Ortega, que puedan hacerlo solos.

**P.: ¿Se hace mal el relevo generacional?**
**R.:** Ese es uno de los *drivers* importantes para nosotros a la hora de entrar en una compañía, porque un empresario muy exitoso se da cuenta de que sus hijos o no tienen la capacidad o no tienen las ganas. Hay empresarios que prefieren dejar a su familia dinero y no una compañía que no quieren.

**P.: Y cuando el hijo quiere…**
**R.:** Cuando el hijo quiere pero el padre sabe que no puede, al hijo siempre se le encuentra algo que hacer. Puede ser *not executive vice president* y listo. Pero hay más de un ejemplo de compañías que la segunda, o tercera generación fueron un desastre.



https://www.modaes.com/back-stage/massimiliano-caraffa-the-carlyle-group-el-fast-fashion-es-mucha-mejor-inversion-que-el-lujo

El presente contenido es propiedad exclusiva de Modaes Información, SLU, sociedad editora de Modaes (www.modaes.com), que se acoge, para todos sus contenidos, y siempre que no exista indicación expresa de lo contrario, a la licencia Creative Commons Reconocimiento. La información copiada o distribuida deberá indicar, mediante cita explícita y enlace a la URL original, que procede de este sitio.