

GYMBOREE: INDUSTRIA DE MODA INFANTIL EN EE.UU.¹

El 23 de noviembre de 2010 amaneció despejado en Boston. La máxima prevista era de 17°C (63°F), bastante suave para esa época del año. Jordan Hitch, Director General de Bain Capital, estaba contento. La empresa en la que trabajaba por fin había cerrado un acuerdo para comprar Gymboree, una cadena de moda infantil con más de 1.000 tiendas en EE.UU. y Canadá. Originalmente Bain era una consultora del área de Boston. En 1984, algunos socios de Bain habían fundado Bain Capital como sociedad de inversiones. Desde ese año, Bain Capital había comprado y vendido cientos de empresas. Más de ochocientos empleados gestionaban las inversiones con activos por valor de 70.000 millones USD bajo su control. Bain Capital había sido capaz de alcanzar un acuerdo para comprar Gymboree, a pesar de la competencia de otras conocidas firmas de Capital Riesgo (P.E., por sus siglas en inglés), como KKR y Apax Partners.

El precio de adquisición de Gymboree había sido de 1.760 millones USD de los cuales Bain había comprometido vía capital 520 millones USD, financiando el resto con deuda. El múltiplo de precio sobre EBITDA estaba por debajo de ocho, lo cual era alto pero se situaba en línea con acuerdos similares del sector minorista en los tres años anteriores. Hitch confiaba plenamente en el equipo de gestión de Gymboree porque éste había logrado una sobresaliente trayectoria en los últimos cinco años con Matthew K. McCauley como CEO.

¿LA ADQUISICIÓN CORRECTA?

El equipo de Bain había trabajado muy arduamente para cerrar el acuerdo de compra de Gymboree. La empresa parecía estar en muy buena forma. Tenía una gran reputación en la industria, alta rentabilidad y una estrategia multicadena que allanaba el camino hacia un futuro de crecimiento. Además la empresa casi no había entrado en los

¹ Caso publicado por la División de Investigación de Instituto Internacional San Telmo, España. Preparado por don 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 © septiembre 2016, 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 de 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.

mercados internacionales, donde había mucho más espacio para desarrollar sus marcas. Había otras empresas dedicadas exclusivamente a la ropa infantil y con buen potencial de crecimiento en las que Bain se podría haber fijado para su adquisición. Carter's o The Children's Place (TCP), por ejemplo, podían haber sido objetivos a los que dirigirse. Estas empresas seguían estrategias distintas a la de Gymboree: TCP sólo tenía una cadena con precios medios-bajos, mientras que Carter's era mayorista y minorista a la vez, con dos cadenas distintas. La facturación de The Children's Place se había mantenido plana en los dos últimos años, pero Carter's había mantenido un ritmo de crecimiento especialmente bueno últimamente.

Comprar Gymboree había sido una apuesta arriesgada porque Bain había pagado un precio elevado por la empresa y la había apalancado mucho (Anexo 1). Al igual que otros inversores de fondos de Capital Riesgo, Bain Capital esperaba con interés que la empresa creciera rápidamente para venderla tras un plazo de entre cinco y siete años. Para lograr el precio de venta que Bain quería, el equipo de dirección de Gymboree tendría que doblar su facturación y mantener intacta su alta rentabilidad en los años siguientes. Hitch también se daba cuenta de que acechaban muchas amenazas en este sentido. Primero: la industria era muy competitiva y con actores de gran envergadura. Aparte de los poderosos competidores nacionales como Walmart y Target o minoristas como The Gap, la sueca H&M y la española Zara estaban incrementando su presencia en EE.UU. Segundo: los minoristas de moda rápida estaban introduciendo nuevas tendencias con plazos de entrega cada vez más cortos, lo cual resultaba atractivo para los clientes. Tercero: las redes sociales se estaban convirtiendo en fuentes a las que el consumidor acudía cada vez más en busca de la última moda. Por último, se estaban desarrollando rápidamente nuevos canales virtuales, como internet, y era difícil predecir dónde se encontraría el mercado en los próximos años.

Hitch iba a entrar en el Consejo de Gymboree y trabajaría muy estrechamente con el equipo de dirección. La estrategia de Gymboree de gestionar tres cadenas distintas parecía estar funcionando bien hasta el momento, pero Crazy8 (su cadena de precios más bajos) competía en un sector del mercado altamente competitivo y concurrido. Hitch era consciente de que para lograr sus objetivos a medio plazo, la empresa tenía que ejecutar su estrategia de forma impecable.

Bain Capital tenía unas expectativas muy altas en esta operación. Era un reto difícil para el equipo de dirección de Gymboree. ¿Serían capaces de lograrlo?

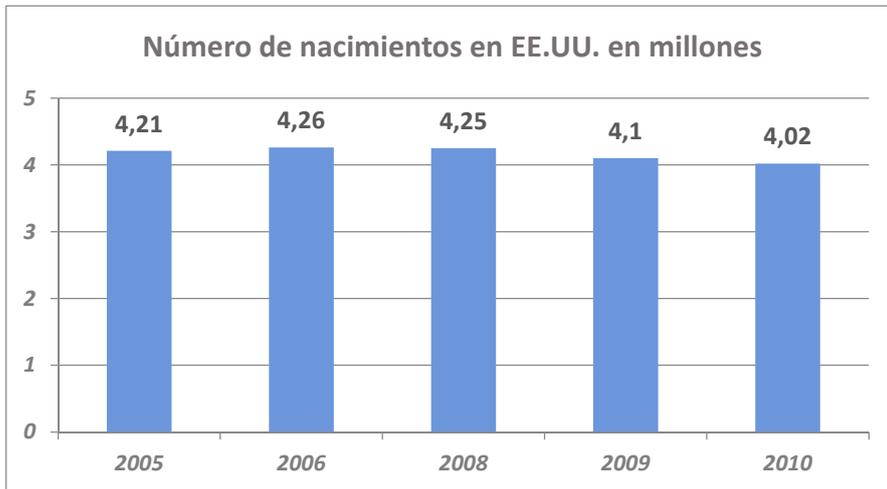
EL MERCADO

El mercado de ropa infantil de EE.UU. era enorme. En 2010 ascendía a 23.900 millones USD habiendo crecido un 3% respecto al año anterior. El mercado había sufrido una brusca bajada en 2008-2009 debido a la crisis financiera, pero estaba remontando. La proyección para los años siguientes era del 2-3% de TCAC², pues los padres y los abuelos gastaban más en ropa para los niños a pesar de las tendencias demográficas a la baja.

² Tasa de crecimiento anual compuesto.

En 2010 se produjeron 4,02 millones de nacimientos en EE.UU. lo cual suponía un descenso del 4,5% respecto a 2005. Se preveía que en los años siguientes se mantuviera estable en alrededor de cuatro millones, aunque con una ligera tendencia a la baja. (Gráfico 1)

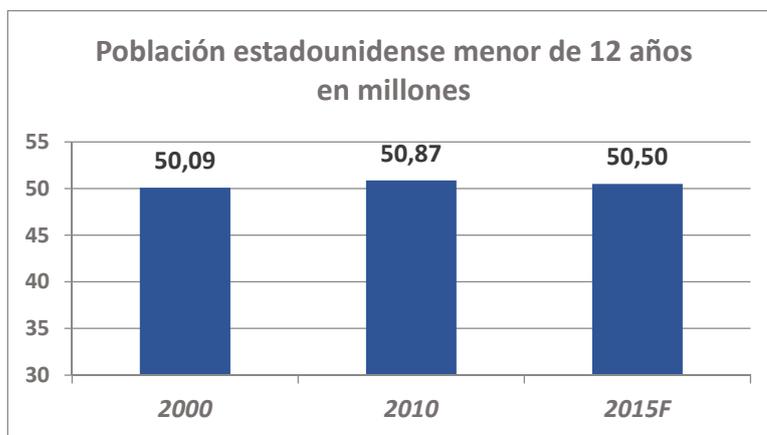
Gráfico 1



Fuente: Centro para el Control y Prevención de Enfermedades del Departamento de Salud y Servicios Sociales de EE.UU.

El número total de consumidores (niños menores de 12 años) apenas había crecido un 1,5%: de 50,09 millones en 2000 a 50,87 en 2010. La tendencia se iba a estabilizar bastante en los cinco años siguientes, con un ligero descenso hasta los 50,05 millones en 2015 (Gráfico 2). Esta tendencia demográfica negativa significaba que los minoristas de ropa infantil no podían confiar en un número creciente de clientes. La única forma de crecimiento que tenía el mercado era aumentar el gasto medio por niño.

Gráfico 2



Fuente: Censo de EE.UU en 2010 y proyecciones para 2014.