Expansión.com 08 - 12 - 2010

London Calling

Stephen J. Matlin

Hace dos semanas, me desplace a Londres junto con otros dos socios de nuestra Firma, Matlin Associates, para efectuar una ronda intensiva de reuniones con diversos fondos de private equity y fondos de inversión hotelera.

Como firma de asesoramiento en fusiones y adquisiciones en el segmento de middle market, el objetivo de nuestro road show era doble: en primer lugar, hacer marketing para la Firma y estrechar relaciones con fondos e inversores que ya conocíamos así como con otros nuevos recientemente identificados; en segundo lugar, conocer de primera mano la posición y voluntad para invertir, bien en empresas españolas - en el caso de los fondos de private equity-, bien en activos hoteleros en España – en el caso de los fondos hoteleros-, con el fin de poder presentarles consecuentes oportunidades de inversión.

Desembarcando del avión en Londres, nos encontramos con una ciudad ya en plena recuperación económica, en vivo contraste con Madrid. Hoteles llenos con precios medios en el West End y la City fácilmente tres veces más elevados que en las zonas homólogas de Madrid y Barcelona, y los restaurantes igualmente ocupados. En las zonas prime, ya no queda ni rastro de la crisis.

Iniciamos de manera trepidante las reuniones, típicamente de una hora de duración. ¿Con qué nos íbamos a encontrar? ¿Inversores incrédulos ante el atrevimiento de proponerles invertir en España, un país ampliamente conocido por sus problemas de paro y déficit, que ha pasado de la arrogancia de la Champions League a ser revelado como uno de los países donde se ha vivido muy por encima de nuestras posibilidades, gracias al acceso al crédito fácil, tanto para las empresas como para las familias, y que ahora se enfrenta a un largo y doloroso camino para la recuperación…? Pues no. Todo lo contrario.

Durante tres días, fuimos de reunión en reunión (con una puntualidad anglosajona envidiable) y donde cada inversor nos recibió y escuchó atentamente mientras les explicamos que actualmente hay miles de empresas en España, en muchos sectores de la economía, que han hecho sus deberes y han aguantado bien la crisis, a pesar de que hoy sean el 70% de lo que eran hace unos años a nivel de ingresos, y que se han dado cuenta de que para crecer, el buen camino radica en profesionalizar su gestión, aprovechar la situación actual para consolidar su mercado vía adquisiciones y apostar firmemente por la internalización de su negocio. Y para el sector hotelero, les indicamos que la oportunidad pasa igualmente por la consolidación del sector, el cambio de modelo de negocio basado en los contratos de gestión y no en alquileres y la entrada de las marcas operadoras internacionales, como ha demostrado el reciente acuerdo entre AC Hoteles y Marriott International.

Como decía, en estos tres días nos vimos con unos 20 fondos cuyo capital comprometido de equity suma alrededor de 200.000 millones de euros, es decir, cerca del 20% del PIB español y aproximadamente 40 veces el tamaño del sector de private equity / capital riesgo nacional.

¿Y cuál fue la respuesta de los inversores acerca de nuestro discurso?
Muy sencilla. Les sigue interesando España. Buscan proyectos ambiciosos pero fundados, sólidos, basados en posiciones de liderazgo en nichos de mercado y, fundamentalmente, respaldados por equipos directivos pragmáticos y realistas. Compañías dispuestas a sumarse al reto de la expansión internacional y accionistas dispuestos a incorporar a socios financieros exigentes, a su vez dispuestos a compartir el riesgo del proyecto, a valoraciones de mercado de ahora en función de una proyección de cash flow realista, y no en virtud de valoraciones basadas en proyecciones financieras y múltiplos futuros que nadie se cree.

Y en relación con el mundo hotelero, se aplica la misma argumentación con el añadido de que se muestran defraudados por intermediarios oportunistas intentando vender hoteles a precios de Londres, Paris y Nueva York sin ninguna valoración ni criterio que lo justifique, de los bancos nacionales y cajas que niegan que tengan problemas y que no quieren oír hablar de quitas de las hipotecas cuyos activos asociados jamás podrán repagar, y de propietarios que valoran sus activos por las inversiones realizadas y no por su capacidad de generación de caja.

En este discurso, hubo un mensaje común por parte de las gestoras de fondos: nuestros L.P.s (Limited Partners), los fondos de pensiones e inversores particulares que nos confían su capital esperan obtener unas rentabilidades importantes asumiendo un riesgo también relevante. En este sentido entendemos que en España hay oportunidades que encajan con este criterio. En resumen, todos estos fondos, desde los más “pequeños” con tan solo 200 millones de libras hasta fondos que gestionan decenas de miles de millones, estuvieron encantados de recibirnos y de estudiar actuales y futuras oportunidades de inversión de middle market en España, siempre que cumplan con los mencionados lógicos requisitos. London calling.

Stephen J. Matlin. Socio Director, Matlin Associates