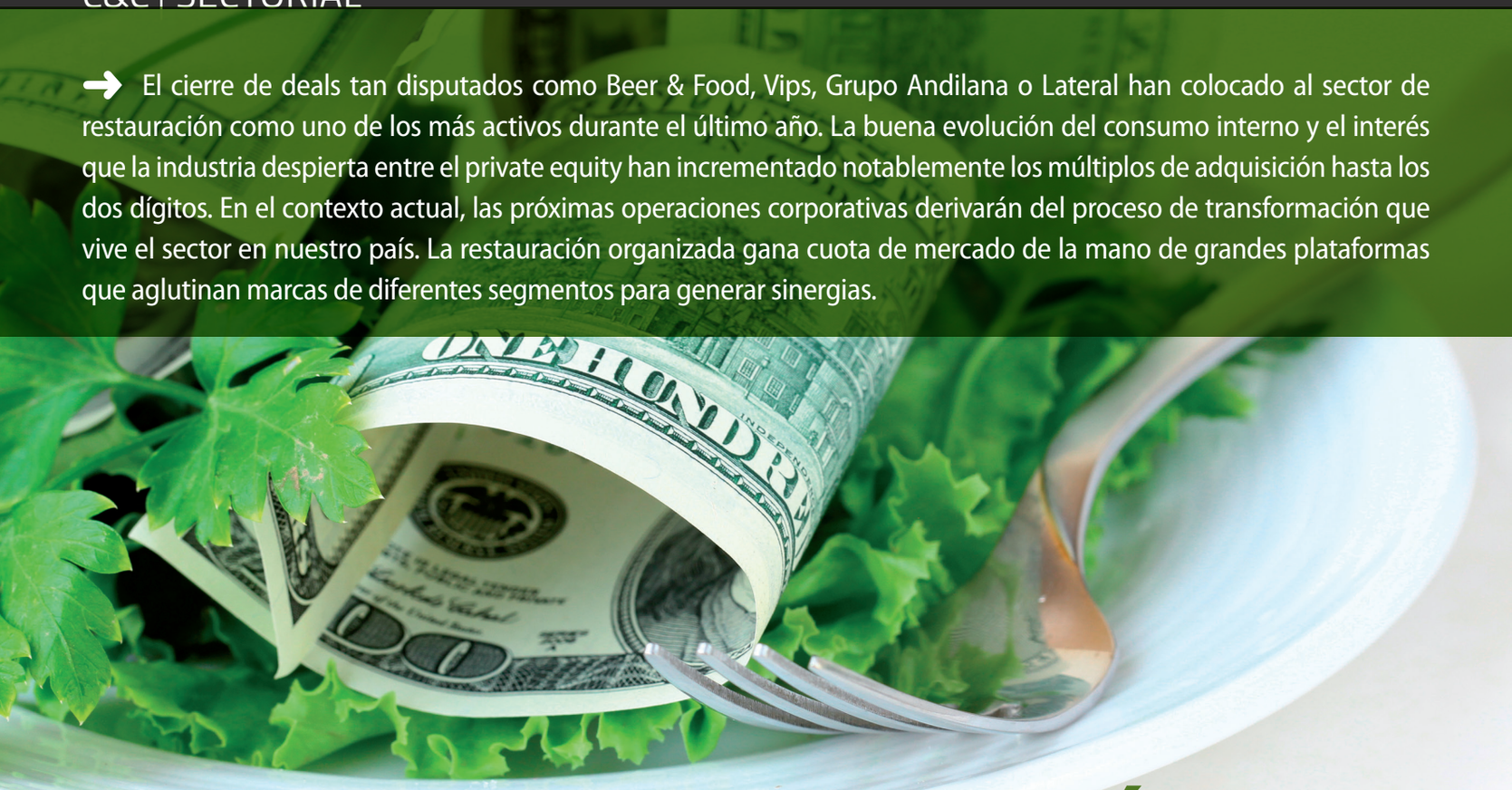

El cierre de deals tan disputados como Beer & Food, Vips, Grupo Andilana o Lateral han colocado al sector de restauración como uno de los más activos durante el último año. La buena evolución del consumo interno y el interés que la industria despierta entre el private equity han incrementado notablemente los múltiplos de adquisición hasta los dos dígitos. En el contexto actual, las próximas operaciones corporativas derivarán del proceso de transformación que vive el sector en nuestro país. La restauración organizada gana cuota de mercado de la mano de grandes plataformas que aglutinan marcas de diferentes segmentos para generar sinergias.

RESTAURACIÓN un plato muy apetitoso para el Private Equity

El sector de restauración continúa gozando de buena salud. La ascendente evolución del consumo interno y la recuperación del gasto de los turistas extranjeros como consecuencia de la buena coyuntura económica convierten a España en el séptimo país del mundo en gasto anual por persona en bares y restaurantes. En 2017, el mercado confirmó cuatro años de crecimiento consecutivo con una facturación agregada del sector de €23.100M, según DBK. La industria aumenta cada ejercicio su peso en el PIB nacional, superior ya al 7%, situándose como una de las palancas de crecimiento y generación de empleo de la economía española. Por otro lado, el sector se encuentra en un momento de transformación derivado de la necesidad de concentración empresarial con la que quiere adaptar su modelo de negocio al del resto de países de Europa. Durante los últimos años, hemos visto una incipiente consolidación de grupos de restauración y la aparición de nuevos proyectos fácilmente exportables que concentran el interés de los inversores, especialmente, fondos del middle market nacional. Para **Santiago Gómez, Socio de Proa Capital,** "el sector de restauración muestra una tendencia macro que presenta un excelente atractivo para el private equity. Además, la aún baja pero creciente penetración de la restauración organizada, acelerada durante la crisis, representa una interesante oportunidad de inversión para los fondos de capital riesgo como impulsores del crecimiento y consolidación de estas cadenas de restauración, pues aportan músculo financiero y foco en las operaciones". De esta forma, los fondos de capital riesgo nacionales e internacionales con ganas de obtener buenas rentabilidades impulsando el crecimiento de enseñas prometedoras y los grandes operadores internacionales de restauración multimarca, que quieren aprovechar el momento para posicionarse en España y Europa, han sido los principales catalizadores del mercado en los últimos meses.

Tras la crisis, nos encontramos con un sector muy saneado, con compañías que han sido optimizadas en los peores momentos y con planes de negocio interesantes ejecutados por buenos gestores. También tienen una peculiaridad muy atractiva para los inversores financieros:

> "En los peores momentos de la crisis, se llegaron a observar múltiplos EV/ebitda de entre 6x y 8x, mientras que, en la actualidad, se superan ampliamente los 10x"

"son negocios generadores de caja en periodos estables. Es decir, nos encontramos con un sector con elevados márgenes sin grandes necesidades de capital debido a su estructura de financiación circulante. Así, la diferencia entre los periodos de cobro y pago les permite financiar las inversiones en nuevas aperturas, sin necesidad de apalancarse excesivamente, salvo en procesos de expansión muy acelerados, que pueden ejecutarse a través de franquiciados. Además, es un sector muy atomizado, con potenciales áreas de mejoras operativas", afirma **Juan Vega de Seoane, Director de M&A de BDO**. Por otro lado, las buenas cualidades que presenta para engrosar build ups es otra de las variables más atractivas para private equities, pues les permiten crear grandes líderes nacionales especializados en segmentos concretos. "En primer lugar, contar con un grupo de gran tamaño permite atraer y retener mejor el talento directivo, lo que deriva en una mejora en la gestión, en la calidad de la oferta y en la visión estratégica, requisitos sine qua non para lograr unas mayores ventas y un mayor crecimiento. Por otro lado, un mayor volumen de compras también aumenta la posibilidad de lograr una mayor rentabilidad en comparación con las cadenas pequeñas o los propietarios individuales. Por último, tener una cartera multimarca ayuda a diversificar el riesgo, intercambiar mejores prácticas, estar en disposición de brindar una solución integral multiformato a los gestores de áreas de restauración y, si se cuenta con un buen programa de fidelización, entender y responder a las necesidades del cliente", explica **Javier Rigau, Socio de Abac Capital**. En este sentido, destacan FoodBox, el add on puesto en marcha por Nazca Capital a través de adquisiciones como MasQMenos, Taberna del Volapié, Santa Gloria o Papizza, y la plataforma de restauración de HIG Capital, resultado de la fusión de Café & Té y Panaria. A esto, se suma el interés estratégico que tienen las firmas españolas para otros operadores nacionales e internacionales. Es el caso de algunos fondos que han aprovechado el buen momento del sector para desinvertir de participadas maduras que han estado en su portfolio durante los años de crisis a través de SBOs, procesos bilaterales a favor de grandes cadenas internacionales, como la venta de Grupo Zena por parte de CVC a Alsea y Alia por €270M, o vía salida a Bolsa, como hizo Telepizza, participada por Permira y KKR. A pesar de todo, **Iñigo Montesino-Espartero, Socio del área Mercantil de Rousaud**

CASE STUDY - GRUPO VIPS

Proa es un excelente socio para la nueva etapa de crecimiento de Grupo Vips

En 2016, Proa Capital tomó el 30% de Grupo Vips, en uno de los deals más disputados del sector en los últimos años. De la mano del fondo, el grupo de restauración prepara un ambicioso plan de expansión con nuevas aperturas en España y Portugal. Según Enrique Francia, CEO de Grupo Vips, el objetivo se centra en recuperar el liderazgo en el sector de la restauración en nuestro país.

¿Cuál es la estrategia corporativa de Grupo Vips?
Desde el periodo de crisis, Grupo Vips ha acometido una profunda transformación, tanto de sus operaciones como de la propuesta de valor de sus marcas y, a la vez, ha racionalizado el portfolio de restaurantes y de líneas de negocio, discontinuando marcas y negocios y desarrollando otras nuevas. El grupo está ahora completamente renovado y preparado para afrontar un fuerte crecimiento. Nuestro objetivo de cara a 2018 es completar la renovación de la red de establecimientos propios de Vips y Ginos, a través de un plan de inversión de más de €30M que pusimos en marcha a mediados de 2016 y que finalizará el próximo verano, para continuar creciendo con todas nuestras marcas de forma muy intensa. Durante los siguientes años, el foco estará centrado en el crecimiento para recuperar el liderazgo en el sector de la restauración en España.

ENRIQUE FRANCIA, CEO de Grupo Vips

En 2016, Proa adquirió el 30% de la compañía a Goldman Sachs, ¿Qué esperan de esta nueva andadura de la mano del capital riesgo?
Una vez completada la transformación del grupo y cosechados de forma progresiva unos resultados muy positivos derivados de esta transformación, era el momento de un cambio de ciclo con un nuevo socio que nos acompañara en una etapa de expansión y desarrollo y Proa Capital es un excelente socio para ello. El 70% restante de nuestro accionariado está compuesto por los socios mayoritarios y fundadores, liderados por la familia Arango.

¿Este crecimiento pasa por adquirir nuevas enseñas? ¿Qué debe de tener una compañía para atraer el interés de Grupo Vips?
En cuanto a la adquisición o lanzamiento de nuevas enseñas, el espíritu emprendedor que siempre nos ha caracterizado nos hace estar siempre abiertos a escuchar y valorar la incorporación de nuevas enseñas, siempre que complementen nuestro portfolio, al igual que nuevos mercados, pero no es en estos momentos una prioridad. En mi opinión, las integraciones y fusiones en el sector de restauración no tienen una creación de valor tan obvia y cuando tienes por delante un amplio campo de crecimiento orgánico son todavía menos atractivas. Aún así, dentro de esta visión general, habría dos tipos de compañías que encajarían más en nuestra estrategia. Por un lado, un competidor bien establecido que fuera razonablemente complementario por concepto o por mercado geográfico y que aportara volumen y, por otro, una compañía más pequeña a la que podamos hacer crecer más rápido y que complemente nuestras líneas de negocio por segmentos o por zonas geográficas.

¿Cómo ha evolucionado el grupo durante los últimos ejercicios?
Grupo Vips es uno de los grupos multimarca y multiformato líderes del sector de la hostelería en España fundado en 1969. A día de hoy, con un equipo de más de 9.200 personas, gestiona en propiedad o bajo régimen de franquicia un total de seis cadenas que suman más de 400 establecimientos: Vips, Vips Smart, Ginos, Fridays, Starbucks Coffee y Wagamama. Además, contamos con una fábrica de sándwiches y ensaladas premium, British Sandwich Factory (BSF). Nuestras marcas atienden a más de 120.000 clientes diarios y poseen un programa de fidelización pionero y líder en el sector de la restauración, Club Vips y una app multimarca única en el mercado.

¿La expansión internacional es un reto para Grupo Vips o prefieren apostar por el mercado ibérico?
Actualmente, el objetivo es afianzar nuestro crecimiento en el mercado ibérico donde tenemos previsto seguir creciendo al mismo ritmo que en 2017 con unas 80 nuevas aperturas de nuestras diferentes enseñas. Además, este año tenemos previsto incrementar nuestras actividades en Portugal, donde ya estamos presentes con gran éxito con Starbucks, lanzando también Vips y Ginos.

¿Cuáles son los planes de futuro a medio plazo?
Nuestros planes para los dos próximos años están centrados en consolidar el éxito y liderazgo sectorial de nuestras enseñas y continuar con el ambicioso plan de crecimiento y reformas iniciado con éxito en 2016 y 2017.

Costas Duran, recuerda que , "en líneas generales, destacan operaciones de adquisición de participaciones más o menos mayoritarias en las que el fundador de la empresa matriz no acaba de salir de la empresa y aprovecha la entrada de capital externo para profesionalizar el negocio y, posteriormente, salir al finalizar la inversión".

MÁS DEALS A PRECIOS MÁS ALTOS

Con todo, el interés que desde hace unos años despiertan las firmas de restauración se aprecia en el importante deal flow existente en el mercado. En los tres últimos ejercicios, la actividad en el sector ha sido considerablemente más alta, impulsada por los planes de crecimiento de los principales grupos de restauración y el buen momento de ciclo, lo que se ha traducido en un repunte, tanto en el número de transacciones, como en el deal value de las mismas. Aunque existe una criba de precios muy extensa, la mayoría de los deals se sitúan en el rango comprendido entre los €60M y €150M. Como consecuencia de ello, también la evolución al alza de los múltiplos ha sido muy notable, moviéndose alrededor de los 8x-11x ebitda. En opinión de **Gómez**, hay que tener en cuenta que "el sector de restauración tiene un componente fuertemente cíclico, por lo que, dadas las expectativas de crecimiento y de recuperación, el número de transacciones ha sido mucho mayor desde 2014. A pesar de ello, aún nos encontramos lejos de sus niveles precrisis, cuando facturaba €42.000M. Esta tendencia se ve reflejada también en los ciclos bursátiles, con una amplísima dispersión en los múltiplos de valoración. En los peores momentos de la crisis, se llegaron a observar múltiplos EV/ebitda de entre 6x y 8x, mientras que, en la actualidad, se superan ampliamente los 10x". Por su parte, el múltiplo de ventas se sitúa en torno a 1,15x en los dos últimos años, lo que también supone un ligero repunte en comparación con años anteriores cuando el múltiplo sobre ventas no alcanzaba 1x. "En general, desde el final de la crisis, se han visto incrementos en los múltiplos de valoración de las compañías superiores al 30%", apunta **Vega de Seoane**.

Sin duda, la gran competencia entre inversores en los procesos es la principal responsable de este aumento de precios. Uno de los más recientes es la adquisición del 100% de Beer & Food Grupo de Restauración por parte de Abac Capital. El fondo ha realizado un MBO junto al equipo directivo, liderado por Sergio Rivas, con el objetivo de poner en marcha un sólido plan de expansión. En palabras de **Javier Rigau**, "Beer & Food nos pareció una excelente plataforma para iniciar un proceso de build up, al contar con una amplia red de restaurantes y con una excelente notoriedad de marca: dos activos clave y no siempre fáciles de encontrar en el sector".

Otro de los movimientos más relevantes ha sido la entrada de Meridia Capital en el Grupo Andilana, propietario de la cadena de restaurantes y hoteles mediterráneos de alta calidad. El fondo de Javier Faus habría desembolsado entre €10M y €25M para tomar un 40% de la sociedad, con el objetivo de financiar la nueva etapa de crecimiento de la cadena. Además, BlueGem Capital Partners ha adquirido Lateral, el creador de un exitoso concepto de "fast casual dining" de tapas españolas. La operación ha supuesto el desembarco del private equity británico en nuestro país. Tras el deal, el fondo ha anunciado su intención de convertir a Lateral en un actor de referencia en el mercado e, incluso, de exportar la marca a nivel internacional. También GPF ha tomado el control de Grupo La Flauta y FoodBox se ha hecho con MasQMenos, aunque el deal más esperado ha sido la compra del 30% de Grupo Vips por parte de Proa Capital.

UNA CONSOLIDACIÓN NECESARIA

Los próximos meses prometen más actividad en el sector. Los expertos coinciden en que es un buen momento para invertir en restauración, aunque no en cualquier nicho ni a cualquier precio. Aunque todos los subsectores se están mostrando dinámicos, quizá sea el "fast casual" el que está comenzando a desarrollarse en España de forma más prometedora y, como consecuencia, atrayendo la inversión. Esta propuesta mezcla la calidad de producto equivalente al "casual dining", pero con atributos de rapidez del "fast food". Además, aspectos como controlar determinadas zonas geográficas, el aumento de cuota y consolidar el

PRINCIPALES OPERACIONES DEL SECTOR RESTAURACIÓN

AÑO	TIPO	EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO	IMPORTE €M
2018	CR	Beer & Food Grupo de Restauración	Abac Capital	Heineken	100%	
2017	CR	Grupo La Flauta	GPF Capital Equipo Directivo	José Antonio Sole García Marta Sole García	p.mayoritaria	
2017	CR	Grupo Restauración Lateral	Bluegem Capital Partners		100%	50
2017	CR (Build up)	MasQMenos	FoodBox (controlada por Nazca Capital)	José Cacheiro	100%	
2017	CR	Grupo Andilana	Meridia Capital Partners		40%	15
2017	M&A	Restauradores Asturcova	Dogus	Marta Seco Sandro Silva	40%	70
2017	CR (Desinversión)	Rubaiyat	Belarmino Fernández Mazorra	Alantra Private Equity	70%	20
2016	CR	Grupo Vips	Proa Capital	Entidad controlada por Goldman Sachs Merchant Banking Division	30%	240 (40 de equity)

Fuente: Capital & Corporate.

posicionamiento en el mercado español van a ser claves a la hora de que los players se lancen a cerrar nuevos deals. "En este momento, ganar masa crítica es tan importante como optimizar costes de estructura y generar sinergias operativas o comerciales. Como consecuencia de ello, se producirán operaciones de concentración siempre que los precios no se incrementen demasiado o este sobreprecio compense al comprador por la optimización de la estructura o la previsión del plan de negocio", indica **Pablo Díaz Lladó, Socio de GBS Finanzas**. No podemos olvidar que la industria de la restauración está en plena transformación desde hace años. El sector, caracterizado históricamente por su fragmentación, se vio obligado durante la crisis a realizar ajustes. El modelo tradicional de bares y restaurantes familiares e independientes daba paso al crecimiento de la restauración organizada, que aguantó mejor los malos momentos. Mantener las mejores ubicaciones, las más rentables, contar con planes de negocio profesionales y racionalizar su plan de aperturas al máximo apostando por las franquicias ha servido a las grandes cadenas para capear el temporal, lo que ha demostrado a los nuevos grupos la necesidad de ganar tamaño con la finalidad de conseguir mayor imagen de marca, notoriedad y sinergias. "La ampliación de redes de establecimientos por parte de las principales cadenas se ha traducido en el aumento de las cuotas de mercado conjuntas de las principales empresas", expone **Díaz**. Sin embargo, el desarrollo de este segmento es aún inferior al del resto de mercados desarrollados. A día de hoy, la cuota de mercado de operadores individuales independientes en España es mayor que la de otros mercados más desarrollados como Reino Unido, Benelux o Francia, pero la concentración que vive el mercado apunta a que en los próximos años el segmento de restauración organizada experimentará un importante crecimiento orgánico basado en el consumo y en el incremento de su penetración, en detrimento de los operadores independientes. Según el **Socio de Abac Capital**, nuestro país está lejos de los niveles de consolidación del resto de Europa: "La restauración en España presenta actualmente un grado de fragmentación muy superior al de otros mercados europeos, a pesar de la aparente aceleración en el crecimiento de las cadenas en los últimos años. En algunos de sus subsegmentos, el grado de penetración de las cadenas en España es tres veces inferior al del Reino Unido y la mitad que el de Francia. En ese contexto, consideramos que hay oportunidades interesantes, siempre que se cuente simultáneamente con una plataforma con un tamaño aceptable e implantación a nivel nacional y con un equipo experimentado". La consolidación se hace también necesaria para hacer frente a los cambios de los hábitos de consumo, con un cliente más selectivo y exigente, el mercado necesita seguir optimizándose y generar economías de escala. "Las nuevas tendencias del consumidor, junto con la necesidad de eficiencia en las operaciones, tanto en la gestión de las unidades como en la cadena de suministro, necesitan organizaciones grandes con importantes recursos financieros y de gestión", apunta **Santiago Gómez**.

> "La salida al exterior dependerá del éxito que consigan las cadenas locales. Triunfarán aquellos establecimientos que consigan pasar de un ámbito o modelo local a algo más global"

INTERNACIONALIZARSE, UN RETO DEL FUTURO

Ahora, con la mejora del consumo y el regreso del turismo, los grandes grupos horeca tienen importantes planes de crecimiento y expansión para los próximos ejercicios, mediante la adquisición de enseñas reconocidas y la apertura de establecimientos nuevos. Esto dará lugar a un escenario muy diferente y en línea con el modelo de negocio que desde hace ejercicios podemos ver en EE.UU. y Europa, basado en el crecimiento vía franquicias, que permite a las compañías crecer sin realizar desembolsos de capital importantes, por lo que la expansión es mucho más rápida. En España, la franquicia ha crecido muy considerablemente durante los últimos diez años en todos los sectores y, desde luego, en el de la restauración, siguiendo los modelos que internacionalmente han sido exitosos. Desde otro punto de vista, para los inversores, un mix franquicias-tiendas propias adecuado permite generar rentabilidades altas en torno a 20% ebitda sobre ventas e interesantes economías de escala, si la compañía posee una red amplía de restaurantes. Precisamente, son las franquicias la vía más factible para la internacionalización de las compañías de restauración. Aunque el mercado español todavía presenta muy buenas oportunidades que conllevan un menor riesgo a la entrada en otros mercados, muchos son los players nacionales que exploran la posibilidad de crecer orgánicamente fuera de nuestras fronteras. "Ejemplos de esto son Telepizza que, junto a su socio local Momemin Investment Group, proyecta invertir hasta €100M durante los próximos diez años para alcanzar los 200 locales en Irán, o Restalia (100 Montaditos) que tiene casi 100 locales repartidos entre Italia, Portugal, México, Guatemala, EE.UU., Colombia, Chile, Costa Rica y Dominicana", recuerda el **Socio de GBS**. En cualquier caso, este es aún un reto de cara al futuro. "Triunfarán aquellos establecimientos que consigan pasar de un modelo local a algo más global. Para conseguir el éxito será importante estructurar la inversión y fiscalidad en función del país de destino y buscar oportunidades en cadenas hermanas", concluye **Montesino-Espartero**.