

Anexo I. Registro del Título del Trabajo Fin de Grado (TFG)

NOMBRE DEL ALUMNO: Alfonso Luis Galiana Calero

PROGRAMA: E6

GRUPO:

FECHA: 23/10/2024

Director Asignado: Cassinello Plaza, Natalia
Apellidos Nombre

Título provisional del TFG:

El Impacto de la Estrategia de "Sale-Leaseback" en los Leveraged Buyouts:
¿Generador de Valor o Causa de Quiebra?

ADJUNTAR PROPUESTA (máximo 4 páginas: Índice provisional, objetivos, metodología y bibliografía)

Firma del estudiante:



Fecha: 23/10/2024

1. Justificación y Relevancia del Tema

El uso de estrategias de sale-leaseback en los leveraged buyouts (LBOs) se ha convertido en las últimas décadas en una estrategia cada vez más utilizada en el ámbito del capital riesgo. Esta técnica consiste en la venta de activos inmovilizados de las empresas que las firmas de private equity adquieren, para luego alquilarlos a largo plazo en operaciones de lease y continuar utilizándolos en sus operaciones. A primera vista, el sale-leaseback puede parecer una solución eficiente para generar liquidez inmediata y reducir la necesidad de capital propio en las adquisiciones apalancadas, así como aumentar el retorno de estas operaciones. No obstante, su aplicación en operaciones de esta índole también plantea un riesgo significativo, ya que, al incrementar aún más las obligaciones financieras por el leasing del inmovilizado, se pueden desestabilizar las finanzas de las empresas adquiridas, elevando el apalancamiento a niveles insostenibles y aumentando el riesgo de insolvencia o quiebra.

Además de las consecuencias financieras, el sale-leaseback puede tener implicaciones sociales y éticas, ya que afecta no solo a los inversores, sino también a otros grupos de interés o stakeholders. Entre ellos se encuentran proveedores, clientes, las comunidades donde operan las empresas adquiridas y especialmente los empleados de la empresa. En muchos casos, la venta de activos estratégicos bajo esta modalidad aumenta los costes operativos de la empresa por la nueva partida de arrendamiento del inmovilizado, lo que suele derivar en recortes de personal, disminución de la inversión en innovación o incluso en el cierre permanente de instalaciones, afectando de manera directa a los trabajadores y a la economía local.

De hecho, los más críticos con esta estrategia a menudo la denominan como asset stripping, o despojo de activos, y sostienen que la venta de los activos clave de las empresas por parte de los fondos de private equity solo responden al objetivo de maximizar los retornos para los inversores en el corto plazo, sin considerar los efectos a largo plazo sobre la viabilidad de la compañía. Este enfoque puede por tanto generar un crecimiento artificial de la liquidez y los beneficios iniciales, pero deja a la empresa en una posición más débil, dependiente de un alquiler perpetuo de los activos que antes poseía.

No obstante, a pesar de las críticas hacia esta práctica y su asociación con el asset stripping, también existen numerosos casos de éxito en los que esta estrategia ha generado valor significativo para las empresas y sus inversores, sin comprometer su estabilidad a largo plazo. Un ejemplo destacado es el de Walgreens Boots Alliance, que en 2013 utilizó el sale-leaseback para liberar capital de sus propiedades inmobiliarias y reinvertirlo en la expansión de sus operaciones globales. De manera similar, la firma de private equity Blackstone ha utilizado el sale-leaseback en varias adquisiciones inmobiliarias para optimizar la gestión de sus activos sin comprometer la viabilidad operativa de las empresas adquiridas.

Por lo tanto, dado el debate existente en torno a los beneficios y riesgos del sale-leaseback, este trabajo busca profundizar en su impacto dentro del contexto de los LBOs y explorar si esta estrategia realmente genera valor para todos los stakeholders o si, por el contrario, se trata de una técnica de extracción de valor que aumenta el riesgo de quiebra en las empresas en las que se aplica y beneficia únicamente a los inversores.

2. Objetivos y Preguntas de Investigación

- a) **Evaluar si el uso de la estrategia de sale-leaseback en los LBOs incrementa el riesgo de quiebra de las empresas adquiridas.** Este objetivo busca examinar cómo la inclusión del sale-leaseback en las transacciones de LBOs impacta la estructura de deuda y la capacidad de las empresas adquiridas para cumplir con sus obligaciones financieras a largo plazo. La premisa es que, aunque el sale-leaseback permite una liberación inmediata de capital, también genera compromisos de pago recurrentes, lo que podría incrementar el riesgo de insolvencia si la empresa no logra generar suficiente flujo de caja operativo.

Pregunta de investigación: **¿Cómo afecta la táctica de sale-leaseback al nivel de apalancamiento y al riesgo de quiebra de las empresas adquiridas en los LBOs?**

- b) **Determinar si el sale-leaseback, utilizado en los LBOs, es una estrategia que crea valor sostenible para todos los stakeholders, o si, por el contrario, genera un crecimiento artificial que beneficia exclusivamente a los inversores a corto plazo.** Este objetivo aborda la cuestión de si el valor generado por el sale-leaseback se sostiene a largo plazo o si se trata de una estrategia puramente financiera que incrementa la liquidez temporalmente, pero pone en riesgo la estabilidad operativa de las empresas adquiridas. Se pretende explorar si los beneficios percibidos, como la liberación de capital y el retorno de la inversión, se traducen en un valor duradero para todos los stakeholders, o si solo benefician a los fondos de private equity a corto plazo.

Pregunta de investigación: **¿El sale-leaseback en los LBOs genera valor sostenible para las empresas adquiridas, o está diseñado principalmente para maximizar el retorno a corto plazo de los inversores?**

3. Metodología

- **Revisión de la Literatura y Marco Teórico:** Para sentar las bases teóricas y conceptuales del sale-leaseback y los LBOs, además de explorar estudios previos sobre su impacto en la estructura financiera de las empresas y en la creación de valor.

- **Estudio de Casos:** Para examinar ejemplos reales en los que la estrategia de sale-leaseback haya sido implementada en LBOs, evaluando su impacto en la estructura financiera, los resultados operativos y la sostenibilidad a largo plazo.

- **Análisis Cuantitativo:** Para cuantificar el impacto financiero del sale-leaseback en las empresas adquiridas en LBOs, analizando cómo afecta el apalancamiento, la liquidez y los flujos de caja.

- **Análisis Cualitativo:** Para evaluar las implicaciones éticas y sociales del sale-leaseback, considerando el impacto en empleados, proveedores y comunidades locales, y su impacto en el desempeño ESG de las empresas.

4. Estructura / índice

1. Introducción

- 1.1 Planteamiento del problema
- 1.2 Justificación y relevancia del tema
- 1.3 Objetivos del trabajo y Preguntas de investigación

2. Marco Teórico y Revisión de la Literatura

- 2.1 Introducción al Capital Riesgo (Private Equity)
- 2.2 Definición de LBOs (Leveraged Buyouts)
- 2.3 El sale-leaseback como estrategia financiera
- 2.4 Análisis teórico de los riesgos y beneficios del sale-leaseback

3. Análisis de Casos

- 3.1 Casos de fracaso
- 3.2 Casos de éxito
- 3.3 Comparación de casos

4. Análisis Cuantitativo del Impacto Financiero

- 4.1 Impacto del sale-leaseback en el apalancamiento financiero
- 4.2 Riesgo de quiebra
- 4.3 Sostenibilidad de la liquidez generada

5. Análisis Cualitativo de las Implicaciones Sociales y Éticas

- 5.1 Impacto en los empleados
- 5.2 Impacto en otros stakeholders
- 5.3 Consideraciones éticas

6. Discusión y Conclusiones

6.1 Respuesta a las preguntas de investigación

6.2 Limitaciones del estudio

6.3 Propuestas para la regulación el uso del sale-leaseback en LBO

5. Bibliografía:

Appelbaum, E., & Batt, R. (2014). *Private equity at work: When wall street manages main street*. Russell Sage Foundation.

Froud, J., & Williams, K. (2007). Private equity and the culture of value extraction. *New political economy*, 12(3), 405-420.

Ballou, B. (2023). *Plunder: Private Equity's Plan to Pillage America*. Hachette UK.

Appelbaum, E., & Batt, R. (2020). Private equity buyouts in healthcare: who wins, who loses?. *Institute for New Economic Thinking Working Paper Series*, (118).

Batt, R., & Appelbaum, E. (2018). Private equity pillage: Grocery stores and workers at risk. *The American Prospect*.

Carroll, C., & Yozzo, J. (2018). Private Equity Has a Retail Problem. *American Bankruptcy Institute Journal*, 37(1), 46-76.

Black, D. W. (1989). Sale-Leaseback Transactions: Advantages and Disadvantages. *Prob. & Prop.*, 3, 23.

Phalippou, L. (2014). Hilton Hotels: A Case Study in Real Estate Private Equity. *Available at SSRN* 2429357.

Slovin, M. B., Sushka, M. E., & Polonchek, J. A. (1990). Corporate sale-and-leasebacks and shareholder wealth. *The journal of finance*, 45(1), 289-299.

Gilligan, J., & Wright, M. (2020). *Private equity demystified: An explanatory guide*. Oxford University Press, USA

John, G. (2018). A Brief History of Private Equity 1. In *The Routledge companion to management buyouts* (pp. 29-39). Routledge.