

W  
28  
(8912)

Documento de Trabajo

8 9 1 2

LA FINANCIACION DE ENTRESUELO



Juan Mascareñas Pérez-Iñigo

SIMPOSIO 1.989

PLYMOUTH POLYTECHNIC

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES-UNIVERSIDAD COMPLUTENSE

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES.- UNIVERSIDAD COMPLUTENSE  
Campus de Somosaguas. 28023 - MADRID

## La financiación de *entresuelo*

**Juan Mascareñas Pérez-Iñigo**

Grupo de Ingeniería Financiera  
Universidad Complutense

### 1. Introducción

La financiación de *entresuelo* (*mezzanine*) es un tipo de financiación intermedio entre la deuda principal y los recursos propios. Tiene la forma de deuda subordinada, es decir, que los prestamistas sólo recibirán los intereses si hay beneficios. Esto hace que sea más arriesgada que la deuda principal, puesto que la empresa tiene la obligación de pagar los intereses de ésta última pase lo que pase, pero tiene menos riesgo que los fondos propios de la compañía, puesto que antes de repartir dividendos se deberán pagar los intereses de la deuda de *entresuelo*. Por lo tanto, al inversor le proporciona un rendimiento superior al que obtendría mediante deuda principal, con un riesgo inferior al que representa la adquisición de acciones.

Este tipo de financiación suele estar representada, fundamentalmente, por bonos de alto rendimiento (los denominados *bonos basura*, de los que hablaremos más adelante), que poseen un tipo de interés fijo (en los Estados Unidos) o flotante (en la CEE). A dichos bonos se les pueden añadir *warrants*, que conceden a su poseedor el derecho a adquirir acciones de la sociedad a un precio prefijado. A veces, los *bonos basura* pueden ser convertidos en acciones o ser canjeados por acciones preferentes; otras veces la financiación de *entresuelo* está formada por pagarés de empresa.

Desde el punto de vista bancario, recibe el nombre de *préstamo estirado*, existiendo una cierta controversia en dicho mundo acerca de cuánto hay que estirar un préstamo para que se convierta en una financiación de *entresuelo*. La cuestión radica en el tema de la garantía. En la CEE la mayoría de la deuda de *entresuelo* ha estado garantizada, pero por detrás de la deuda clásica; el valor de dicha garantía dependerá del valor de los activos del prestatario. Ahora bien, debido a la cantidad de LBOs creados con base en los futuros flujos de caja, el valor de los activos puede ser muy difícil de determinar por parte de los prestamistas.

Debido a su característica de participación en el capital, la financiación de *entresuelo* guarda una cierta semejanza con las

operaciones combinadas deuda-capital, que prefieren muchos inversores de capital-riesgo. Pero es muy distinta de éste último, ya que en la mayor parte de las transacciones el volumen de acciones cedido por los propietarios rara vez supera la banda del 5 al 15% del capital de la empresa.

En una *compra apalancada (leveraged buyout)* o LBO, el comprador pretende adquirir un buen paquete de acciones ordinarias de la sociedad a comprar, y para conseguir la suficiente liquidez emitirá acciones, bonos, opciones, etc. Ahora bien, con todo sólo acabará controlando un pequeño porcentaje de la inversión total de la sociedad resultante de la adquisición, es decir, entre un 5% y un 25% (ver fig.1). Los prestamistas principales, que suelen soportar alrededor de un 50%-60% de la financiación, preferirían que el inversor se "mojase" un poco más de lo que lo hace y por ello ven con buenos ojos la utilización de financiación de *entresuelo* en este tipo de operaciones; e incluso suelen poner como condición para prestar su dinero la existencia de una cierta financiación de este tipo.

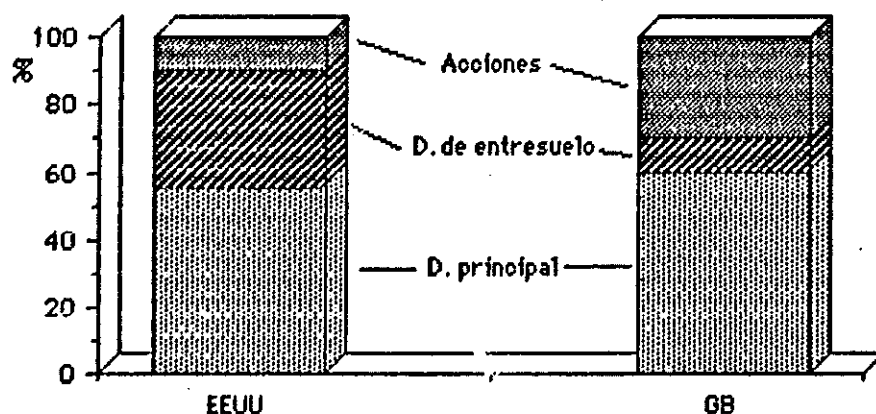


Fig.1 Comparación de la estructura financiera media de los LBOs en los Estados Unidos y Gran Bretaña

A la hora de emplear financiación de *entresuelo* en los LBOs americanos y europeos (principalmente en el caso de Gran Bretaña) existe una gran diferencia entre las proporciones en que aquella se encuentra presente (ver figura 1). A pesar de que, por término medio, el 40% de la financiación de los LBOs americanos se realiza con *bonos basura*, más de la mitad de las emisiones de los mismos van destinadas a otros fines, lo que da idea del desarrollo de dicho mercado en Norteamérica como, por ejemplo, sacar empresas de la cotización bursátil reduciendo el número de accionistas (las acciones se recompran con los recursos provenientes

de la financiación de *entresuelo*), financiar al *paladín* (empresa que acude en auxilio de otra, que está siendo atacada por un *tiburón*) para que pueda hacerse con el control de la sociedad, o programas de expansión.

## 2. Ventajas de la financiación de *entresuelo*

La principal ventaja de este tipo de financiación es la gran flexibilidad que proporciona tanto a prestamistas como a prestatarios. De hecho, ambas partes buscarán el equilibrio entre la dilución del capital y los costes financieros de los recursos ajenos. El tipo de interés de éste tipo de financiación es inferior al de la deuda subordinada normal, dado que la participación en el capital proporciona al prestamista un rendimiento total más elevado al finalizar el periodo. En el caso de que la financiación de *entresuelo* tuviese un tipo de interés flotante el riesgo sería superior, aunque éste podría controlarse haciendo un *swap* de intereses fijo-flotante con otra institución que desease justo lo contrario.

Desde el punto de vista del inversor, este tipo de financiación proporciona una mayor rentabilidad que otros tipos de deuda y aunque su riesgo es superior, éste puede reducirse invirtiendo en todas las fuentes financieras del LBO en cuestión. A esto se le conoce como franjas verticales de financiación, que quiere decir que cada inversor coloca su dinero en los diferentes instrumentos financieros utilizados y no en uno sólo. El rendimiento mínimo (interés más dividendos) puede garantizarse al prestamista si el prestatario se compromete a readquirir los certificados por una cantidad de dinero especificada en el momento del reembolso del préstamo.

Precisamente la belleza del MBO (y por extensión del LBO) para sus inversores en acciones, estriba en que el precio de adquisición de la empresa es financiado básicamente mediante deuda y con una pequeña cantidad de acciones. Así, después de tres o cuatro años, cuando la deuda haya sido devuelta utilizando los beneficios de la sociedad y ésta se encuentre lista para ser revendida, o lanzada a Bolsa, esas acciones llegarán a ser muy valiosas. De ahí la importancia de contar con un instrumento financiero que cubra la diferencia cualitativa y cuantitativa existente entre la deuda principal (suministrada, por lo general, por bancos comerciales) y los fondos propios. Por lo tanto, cuanto más fácil sea el acceso a los fondos de *entresuelo* mayor será la facilidad de realizar MBOs.

El mercado británico de la deuda de *entresuelo* muestra con bastante fidelidad hacia donde se dirige el mercado de la CEE y, aunque aún se encuentra poco desarrollado en relación al del otro lado del Atlántico, su evolución es claramente creciente como se puede observar en la figura 2, en la que se muestra el desarrollo de la utilización de la financiación de *entresuelo* en los MBOs (adquisición de las empresas por parte de sus directivos) medido por los millones de libras implicados y por el número de MBOs que se han financiado con deuda subordinada.

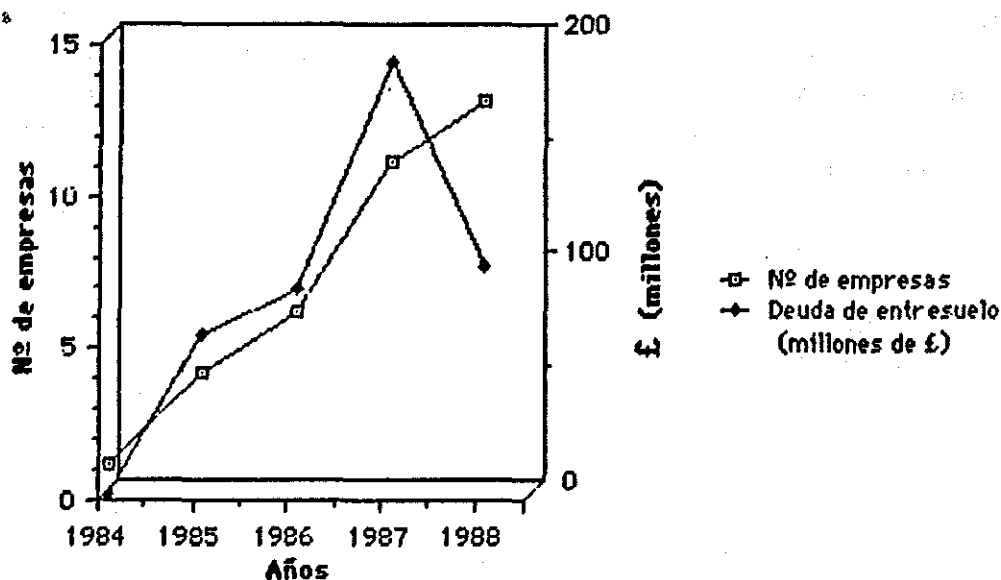


Fig.2 Evolución del uso de la deuda de *entresuelo* en los MBOs británicos (Fuente: Peat Marwick McLintock)

Otra ventaja es que minimiza los costes de colocación de acciones fuera del mercado bursátil. Debido a que las valoraciones extrabursátiles suelen ser inferiores a las que tienen lugar en la Bolsa, las emisiones privadas (o fuera de Bolsa) suelen recabar menos fondos que si fuesen realizadas en el mercado de valores, por lo que los accionistas actuales acaban soportando el diferencial de coste entre ambas valoraciones. Como la financiación de *entresuelo* afecta sólo a una parte reducida del capital social, los propietarios sacrifican menos que si el acuerdo involucrase exclusivamente financiación mediante emisión de acciones.

### **3. Características de los *bonos basura***

La financiación de *entresuelo* está basada fundamentalmente en los bonos de alto rendimiento, conocidos también como *bonos basura* (*junk bonds*), que son obligaciones de baja calidad, es decir, que están calificadas como no-inversión por, al menos, una de las agencias independientes de tasación o *rating* (Moody's -por debajo de Ba- o Standard & Poor's -por debajo de BBB-). Para compensar su baja calificación y su alto riesgo llevan incorporado un alto interés.

Los *bonos basura* son creados específicamente para proporcionar una financiación de *entresuelo* tanto a las adquisiciones de empresas como a las reestructuraciones de las mismas. Debido a que el pago del cupón está subordinado a la existencia de beneficios en la empresa, su riesgo es bastante superior al del resto de los bonos, por lo que para atraer a los inversores deberán tener un rendimiento bastante alto.

El tipo de interés de estos bonos oscila entre el 3% y el 4,5% sobre el Libor, en el caso europeo; habiendo sido valorados sobre un tipo de interés flotante en nuestro continente, a diferencia de los tipos fijos de los Estados Unidos. Además, en la CEE se suelen acompañar con emisiones de *warrants* para adquirir títulos de la sociedad, especialmente en el caso de ser adquirida por el comprador. En resumidas cuentas, el rendimiento medio de los *bonos basura* suele situarse entre el 20% y el 30% (algunos fondos de capital-riesgo esperan obtener entre un 45%-60% en un periodo de tres-cuatro años)

En cuanto a las características de los *bonos basura* podemos señalar las siguientes:

- a) Su duración suele ser menor que la de los bonos de mayor calificación, debido a que se comprometen a pagar un tipo de interés superior (alrededor de un 2,5% por encima del de la deuda principal). La duración suele ser de cinco a siete años.
- b) Suelen estar respaldados por una menor cantidad de fondos propios que la deuda principal, por lo que son más sensibles a las fluctuaciones en el valor de mercado de los títulos de la empresa, el cual refleja el valor actual de los flujos de caja esperados.

Basándose en esto último, el valor de mercado de los *bonos basura* sube o baja según lo hagan las acciones de la empresa; pero

la subida sólo se producirá hasta un cierto valor, alcanzado el cual la empresa procederá a reembolsar el principal a su poseedor (la mayoría de las emisiones de *bonos basura* pueden ser rescatadas con anticipación si lo desea el emisor de los mismos). Esto ocurre porque la empresa se encontrará en una buena situación crediticia (por eso se cotizan más sus títulos), que le permitirá rescatar sus *bonos basura* refinanciándolos a un tipo inferior. En el caso del mercado europeo al llevar, dichos bonos, incorporado un *warrant* éste podrá ser ejercido en ese momento con lo que el poseedor pasará a convertirse en propietario casi al mismo tiempo que deja de ser acreedor.

En la figura 3 se muestra la gráfica del beneficio para el comprador de un *bono basura*, que además lleva incorporado un *warrant*. Para simplificar supondremos que el nominal del bono coincide con el de la acción ( $B=A$ ). El precio del bono es  $B$ , pero la pérdida máxima en el caso de que el valor de las acciones sea nulo es  $B'$ , que es menor que  $B$ ; y esto es así debido a que al liquidar la empresa el poseedor del bono tiene preferencia de cobro sobre los accionistas (cuanto mayor sea la probabilidad de recuperar la totalidad del precio del bono más tenderá a cero  $B'$ ).

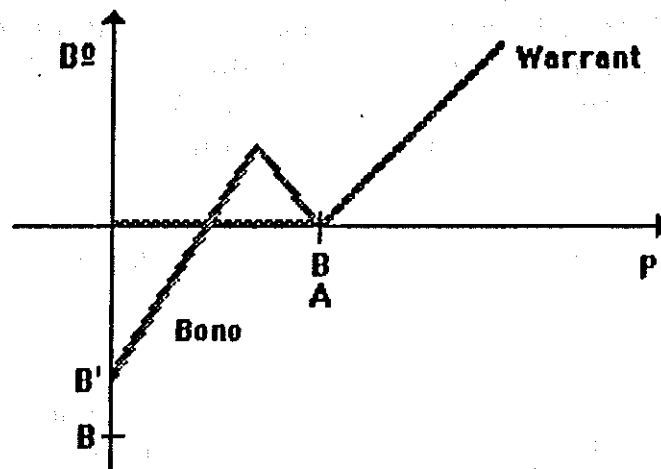


Fig.3 Esquema gráfico del beneficio para el comprador de un *bono basura* más un *warrant*

Conforme la empresa va eludiendo la quiebra y se aproxima el momento de obtener beneficios, el valor de mercado del *bono basura* irá creciendo hasta llegar a un valor máximo, que mostrará la ganancia máxima del mismo con base en los intereses esperados durante su vida máxima estipulada. Ahora bien, si la empresa continúa generando beneficios (el valor de las acciones seguirá aumentando), los bonistas empezarán a pensar que el momento de

la amortización financiera anticipada de sus títulos se está acercando, y como el rescate de los mismos se realiza por el principal y no por su precio de mercado, el valor de los bonos, *ex-warrant*, comenzará a descender hacia su valor nominal. En el gráfico se ha supuesto que cuando el precio de mercado de la acción coincide con su valor nominal ( $P=A$ ) y con el nominal del bono ( $P=B$ ), la empresa rescata éste último.

Por otro lado, si a los efectos de simplificar suponemos que el precio de ejercicio del *warrant* coincide con el valor nominal de la acción ( $A$ ), en el mismo momento en que el precio de mercado de ésta supere a su valor nominal el *warrant* comenzará a tomar un valor positivo, que reflejará la diferencia entre ambos precios, y que mostrará la ganancia del bonista si decide ejercer su opción de adquirir la acción por su precio de ejercicio ( $A$ ) y seguidamente la revende por su precio de mercado ( $P$ ). El perfil de la ganancia total de la combinación de ambos títulos bono + *warrant* se realizaría sumando sus perfiles individuales. Téngase en cuenta que la alta rentabilidad de los bonos basura radica precisamente en las ganancias de capital obtenidas al ejercer el *warrant*.

Hemos hablado de que los *bonos basura* pueden ser rescata-dos por su valor nominal anticipadamente, pero también existen otras modalidades como, por ejemplo, rescatarlos por su precio de mercado o por otro previamente convenido, al final de su vida o anticipadamente, o incluso a cambio de acciones. Todo ello figura en las cláusulas del convenio de financiación entre las entidades suministradoras de recursos financieros y la receptora de los mismos.

#### 4. Los *bonos basura* como instrumento financiero

Si tomamos como regla general de política financiera el orden jerárquico establecido, por el profesor del MIT Stewart Myers, para la captación de fondos por parte de la empresa, veremos que los *bonos basura* ocupan una posición intermedia en dicha jerarquía. Para Myers, una empresa deberá:

- a) Autofinanciarse lo máximo posible
- b) Emitir deuda lo menos arriesgada posible (con buena calificación)
- c) Emitir acciones cuando no pueda endeudarse más

Como se aprecia, los *bonos basura* sirven de enlace entre la deuda con poco riesgo y las acciones, lo que permite a la empresa aumentar su capacidad de endeudamiento más allá del punto en que no podría emitir más deuda principal. Así que este instrumento financiero se encuentra "a caballo" entre los fondos ajenos tradicionales y los fondos propios, puesto que en caso de liquidación de la compañía los poseedores de *bonos basura* tienen preferencia sobre los accionistas pero no sobre los acreedores ordinarios. De hecho, desde el punto de vista bancario, son casi una ampliación de capital (desde el punto de vista contable suelen formar parte de los fondos propios).

Aunque parecida, no se debe confundir la financiación mediante *bonos basura* con la realizada a través de las acciones preferentes, sobre todo debido a que los dividendos de éstas últimas no son deducibles de la base imponible del impuesto sobre la renta de las sociedades, mientras que sí lo son los intereses de aquéllos; además, la estructura de dicho tipo de deuda es más flexible que la de las acciones preferentes.

Claro que en términos de flujos de caja crean más compromisos que si fuesen acciones ordinarias, es decir, es necesario demostrar con anticipación que dichos flujos de caja van a ser capaces de hacer frente a las obligaciones contraídas con los poseedores de dichos bonos. A cambio, éstos últimos, pueden ser estructurados de tal manera que se adapten a los bajos flujos de caja obtenidos durante los primeros años de un LBO.

Este tipo de financiación permite aumentar el endeudamiento manteniendo constante los fondos propios; lo cual, desde el punto de vista de los accionistas, significa que cuanto menor sea el volumen de éstos últimos, mejor, puesto que existirá una menor dilución y, por lo tanto, un mayor crecimiento potencial.

El emisor ideal de *bonos basura* es una empresa que puede beneficiarse completamente de los ahorros fiscales que ellos le proporcionan, que no tenga un alto riesgo financiero que pueda llevarla a la quiebra y cuyo valor de mercado de sus acciones descanse fundamentalmente en el valor de sus activos. Es decir, una empresa que tenga un negocio maduro, que genere altos, pero estables, flujos de caja. O también, una sociedad que habiendo superado las dificultades iniciales en el desarrollo de su producto y que dispone de una buena posición en el mercado, necesita un fuerte inyección financiera de cara a una posterior expansión.

Los *bonos basura* pueden ser empleados de dos formas:

- a) pueden ser emitidos por las instituciones financieras que van a financiar la adquisición de una empresa o su refinanciación, con el fin de captar los fondos necesarios.
- b) pueden ser entregados a los accionistas de la empresa a adquirir como parte del pago de sus acciones.

En ambos casos estos bonos serán rescatados a través de la venta de filiales, o de activos, pertenecientes a la empresa objetivo en una fecha futura. Precisamente con relación a esto último, la Comunidad Europea está preparando una directiva sobre fusiones y adquisiciones de empresas en la que, entre otras cosas, se prohíbe el endeudamiento garantizado por los bienes de la sociedad con el fin de recabar fondos para adquirirla.

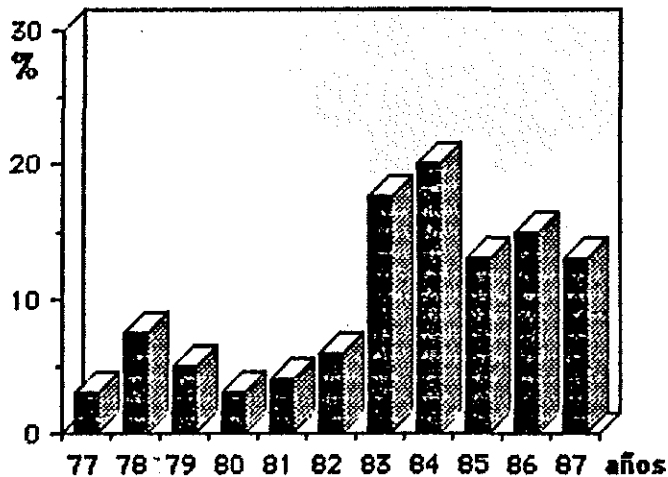


Fig.4 Porcentaje de las emisiones de *bonos basura* en relación al total de bonos emitidos por las compañías que cotizan en las bolsas norteamericanas (Fuente: Drexel, Burnham, Lambert)

## 5. El mercado de *bonos basura*

Los *bonos basura* han existido en el mercado americano desde que John Moody comenzó a calificar las emisiones de bonos en 1909, llegando a alcanzar su etapa más florida hacia 1940 cuando representaban el 42% de todas las emisiones de bonos para caer rápidamente hasta llegar al 3,7% de 1977. A partir de este año comienzan a aparecer unas emisiones de bonos basura de nuevo cuño en gran volumen, que llegan a situarse en el 13,2% de

todas las emisiones de bonos en el mercado de valores (ver figura 4).

En la figura 5 se puede observar la composición del mercado americano de *bonos basura* en cuanto a los inversores que operaban en él durante 1986, lo que representaba unos 125 mil millones de dólares.

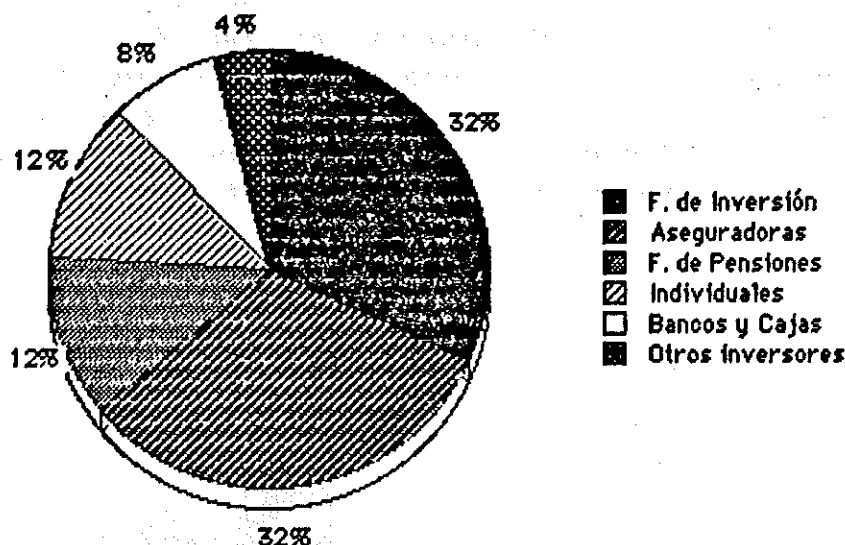


Fig.5 Los inversores en *bonos basura* del mercado americano en 1986 (Fuente: Rasky)

Retomando lo dicho anteriormente acerca de la creciente importancia de este mercado en los últimos años hagamos un rápido recorrido por las causas que han provocado dicho auge:

- a) El aumento de la competencia a una escala internacional. Que ha sido provocado por la reestructuración de sectores clave de la economía americana junto a la liberalización de los mercados financieros, lo que ha desembocado en un aumento de la actividad en el mercado de capitales bajo la forma de fusiones y adquisiciones, recompra de acciones, liquidaciones, etc.
- b) La incertidumbre que rodea a la inflación y a la volatilidad de los tipos de interés, lo que ha impulsado a los inversores a buscar sistemas de cobertura al mismo tiempo que aumentan el rendimiento de sus carteras de valores.
- c) La desintermediación en los mercados nacionales e internacionales, que ha hecho aumentar el mercado de

obligaciones o bonos como forma de financiación empresarial en detrimento de los préstamos bancarios.

Por contra, el mercado europeo de *bonos basura* comienza a desarrollarse en estos últimos tiempos, siendo las razones para dicho nacimiento, las siguientes:

- a) La existencia de un número creciente de inversores dispuestos a suministrar fondos a cambio de altos rendimientos.
- b) La existencia de empresas dispuestas a endeudarse con financiación de entresuelo ha dado lugar a la sindicación de préstamos de este tipo, esperándose en breve que la titularización alcance al mercado de la deuda de alto rendimiento, sobre todo de cara al mercado único de 1992, lo que proporcionaría una liquidez de la que ahora carece.
- c) La presión que ejercen los bancos de inversión, los cuales se encuentran con una escasez de beneficios, con objeto de desarrollar este nuevo mercado.

A diferencia de lo ocurrido en el mercado americano de *bonos basura* (véase de la figura 5) los principales inversores del mercado europeo son bancos y tradicionales inversores en acciones, comenzando a aparecer las primeras compañías de seguros en escena.

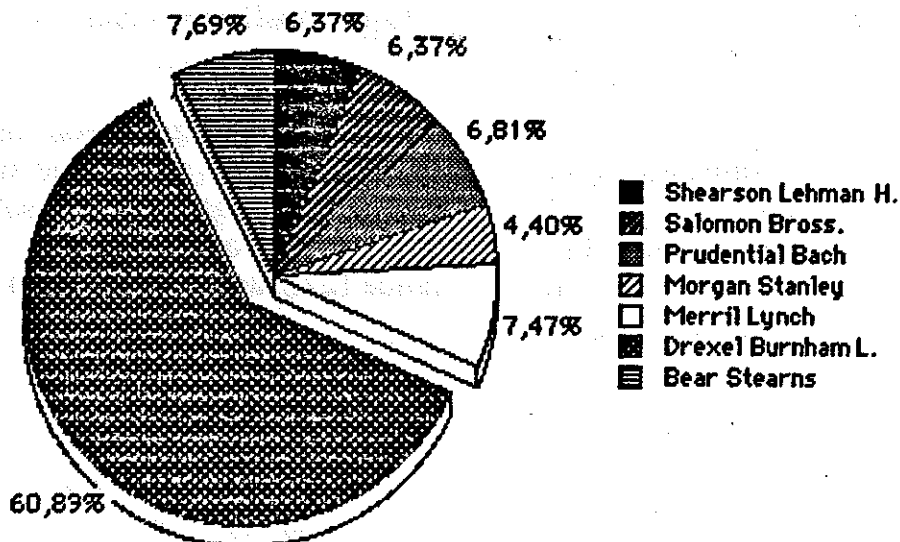


Fig.6 Principales emisores del mercado americano de *bonos basura* (1978-1985. Fuente: S&P)

Es de esperar un fuerte auge de la financiación empresarial a través de este tipo de instrumento financiero debido, entre otras razones, a la existencia de una creciente liberalización en los mercados financieros de Alemania, Francia, Italia y España; así como a la existencia de una gran cantidad de grandes y medianas empresas que no cotizan en Bolsa y que necesitarán este tipo de financiación para acometer reestructuraciones o adquisiciones.

El mercado europeo continental es bastante más restrictivo al uso de la financiación de *entresuelo* que el británico, sobre todo por imperativos legales más que por los financieros. Efectivamente, las entidades financieras de los países de la CEE están preparadas para suministrar deuda subordinada a las empresas que lo necesiten y éstas están acostumbradas a soportar elevados apalancamientos (incluso superiores al de las empresas británicas o americanas, como es el caso de las empresas francesas). Esta es una de las razones por las que a pesar de las restricciones legales se están realizando desde hace unos pocos años operaciones de apalancamiento financiero con financiación de *entresuelo*. Sirva como ejemplo la financiación del MBO realizado por la gerencia de la compañía italiana Rimoldi con el fin de adquirirla, comprándosela a la americana Rockwell (fig.7). Citicorp financió los 116 millones de libras de la operación que tuvo lugar en Julio de 1988, para lo que dividió dicha financiación en tres clases: 70 millones en deuda, 26 millones en bonos basura y 20 millones en acciones (de los que sólo cuatro pertenecían a la gerencia). Esta fue la primera operación que se realizó en Italia con financiación de *entresuelo*.

La financiación de *entresuelo* estaba garantizada por los activos y por acciones en filiales extranjeras, siendo su tipo de interés del 3,25% sobre el Libor (la deuda ordinaria era del 1,5% sobre el Libor) y, además, incorporaban *warrants*. Citicorp sindicó la operación de *entresuelo* con bancos italianos (2/3 de la operación) y con entidades financieras británicas.

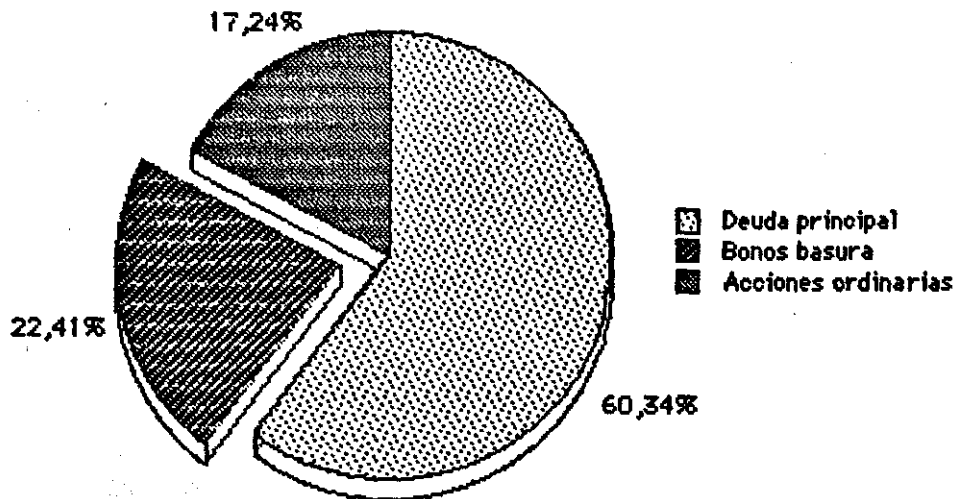


Fig.7 Composición de la financiación del MBO de Rimoldi

### 5.1 El caso español

Desde hace un par de años y debido al gran auge que las fusiones y adquisiciones de empresas han tenido en España ha sido necesario crear una estructura suministradora de financiación para este tipo de operaciones. En cuanto a la deuda principal no ha habido ningún problema, puesto que la banca comercial, al igual que en los países de la CEE, ha corrido con la financiación de la misma. Pero en cuanto a la deuda subordinada, siguiendo la pauta europea, han comenzado a aparecer tímidamente bancos de negocios y de inversión destinados a operar en dicho mercado; en todo caso, las expectativas de este tipo de financiación son de crecimiento sostenido, a juzgar por los fondos de inversión en LBOs que están apareciendo en nuestro país. Como ejemplo de los mismos podemos citar a Investrol, Elite Investments y, el recientemente aparecido, Sudimer, que está formado por Dillon Read Ltd., la Compagnie Financiere de Suez y Mercapital (éste también participa en Investrol).

Por otro lado y como ejemplo de MBOs realizados en España con financiación de *entresuelo* podemos citar el caso de Global Cable, cuya concreción tuvo lugar en Enero de 1989 y ha resultado ser uno de los principales MBOs realizados en Europa puesto que ha sido valorado en unos 31.000 millones de pesetas. Cantidad por la que los directivos de la filial española de General Cable adquieren la totalidad del paquete accionario, que estaba en poder

de la multinacional americana Pen Central Co., principal accionista hasta dicho momento.

En el diseño y estructuración del MBO han intervenido las siguientes empresas financieras: Bankers Trust como principal banco agente, que se encargó de canalizar la adquisición de las acciones y de diseñar la operación financiera; Los bancos Santander de Negocios, Paribas y BBV, que participan como prestamistas en la operación comentada; la empresa consultora Arthur D. Little cuya misión es valorar la empresa a adquirir y estudiar su viabilidad futura; la auditora Arthur Andersen, que aconseja la búsqueda de un socio tecnológico; y, BICC, la segunda compañía europea del sector, que actúa como dicho socio.

El MBO se estructuró de la forma mostrada en la figura 8. Obsérvese el gran tamaño de la deuda principal, el 77% del total de la financiación (24.000 millones de pesetas), la cual fué suscrita por una sindicato bancario compuesto de 25 entidades financieras nacionales y extranjeras, capitaneadas por los bancos mencionados anteriormente; esta deuda está asegurada con base en sus activos. La deuda subordinada, que alcanzó los 4.000 millones fué suscrita por el socio tecnológico BICC, actuando como bancos agentes el Banco de Santander y su socio europeo el Royal Bank of Scotland. Y, por último, el capital social ascendió a 3.000 millones. Como se aprecia el apalancamiento de esta operación está situado en un valor de 9 (por cada peseta propia hay 9 ajenas).

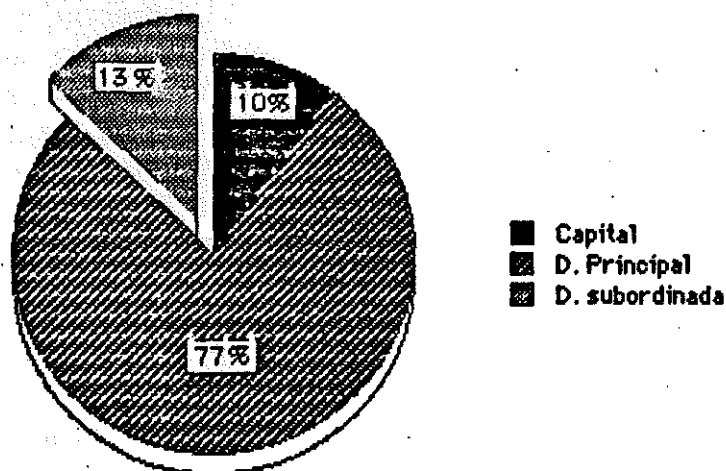


Fig.8. Estructura de la financiación del MBO de General Cable

La estructura de poder de la empresa se pretende que dentro de cuatro años esté repartida entre los directivos con el 51% y BICC con el 49% restante, pero nada más realizarse el MBO, ésta

última compañía sólo controla el 20% y los directivos un pequeño porcentaje puesto que el resto está en manos de los principales bancos intervinientes en la operación financiera.

### **Bibliografía**

- ALTMAN, Edward y NAMMACHER, Scott: *Investing in Junk Bonds: Inside the high yield debt market*. John Wiley & Sons. Nueva York. 1987
- EVANS, Richard y LEE, Peter: "Why junk is about to leverage Europe". *Corporate Finance*. Diciembre. 1988. Págs.: 52-64
- MACDONALD, Alastair: "Gearing". *Corporate Finance*. Sept. 1988. Págs.: 19-22
- MACDONALD, Alastair: "Mezzanine: Finance for UK Buyouts". *Corporate Finance*. Enero. 1989. Págs.: 49-51
- MASCAREÑAS, Juan: "La compra con apalancamiento". *Actualidad Financiera* nº 13. Marzo. 1989. Págs.: 919-948
- PERRY, Kevin y TAGGART, Robert: "The growing role of junk bonds in corporate finance". *Financial Management Collection*. 1988. Págs.: 1-12
- RODRIGUEZ, Carlos: "Llegan los polémicos bonos basura". *Estrategia Financiera*. Diciembre. 1988. Págs.: 18-19
- TORPEY, William y VISCIONE, Jerry: "Dinero de entresuelo para las pequeñas empresas". *Harvard-Deusto Business Review*. 1<sup>er</sup> trimestre 1988. Págs.: 73-78