

**COMITÉ DE INTEGRACIÓN LATINO EUROPA-AMÉRICA  
(CILEA)**

---

**XIV SEMINARIO INTERNACIONAL DE PAÍSES LATINOS  
EUROPA-AMÉRICA**

**6-8 de mayo de 2007**

**GOIAS (BRASIL)**

***LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES Y LAS MICROEMPRESAS  
EN LA UNIÓN EUROPEA***



*Prof. Dr.D. José-María Casado Raigón*  
Catedrático de Economía Aplicada  
Cátedra Jean Monnet de Economía de la Unión Europea  
Director del Centro de Estudios Europeos  
Miembro del Consejo General de Colegios de Economistas de España



*Ilmo. Sr. D. Valentín Pich Rosell*  
Economista  
Secretario General del Consejo General de Colegios de Economistas de España  
Ex-Presidente del Registro de Economistas Asesores Fiscales

# SUMARIO

<b>I. INTRODUCCIÓN</b>	<b>2</b>
<b>II. CARACTERIZACIÓN DE LAS PEQUEÑAS, MEDIANAS Y MICROEMPRESAS</b>	<b>3</b>
<b>III. DEBILIDAD DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA</b>	<b>4</b>
<b>IV. ACCESO DE LAS PYMES Y MICROEMPRESAS A LA FINANCIACIÓN AJENA</b>	<b>5</b>
<b>V. INSTRUMENTOS MÁS COMUNES DE APOYO FINANCIERO A LAS PYMES Y MICROEMPRESAS</b>	<b>10</b>
<b>V.1 Sociedades de garantía recíproca</b>	<b>10</b>
<b>V.2 Sociedades y fondos de capital riesgo</b>	<b>11</b>
<b>V.3 La exclusión financiera</b>	<b>12</b>
<b>VI. LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME Y MICROEMPRESAS EN LA UNIÓN EUROPEA</b>	<b>14</b>
<b>VII. BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>17</b>

## **I. INTRODUCCIÓN**

Las pymes y las microempresas constituyen hoy día la base y motor de todo sistema productivo, ya que, en general se trata de un conjunto empresarial dinámico y moderno, que ha sabido aprovechar el crecimiento de la demanda, que ha planteado acertadamente sus planes de crecimiento e inversión, y que para llevar a cabo dichos planes, se ha apoyado en un avanzado y eficiente sistema financiero.

Sin duda, dentro del entramado empresarial, son las grandes empresas y corporaciones las que por su tamaño y alcance, marcan el ritmo de los procesos evolutivos de los países y regiones más avanzados. Pero estas grandes empresas necesitan también para su desarrollo estar inmersas en sistemas territoriales eficientes, que funcionen con un denso tejido productivo de pequeñas, medianas y microempresas. Entre la gran empresa y las pequeñas, medianas y microempresas existe en la economía actual, una obligada sinergia y relación de complementariedad.

Por tanto, son todas las empresas, independientemente de su tamaño y sector, las que están en el centro de los procesos de transformación y de evolución hacia una sociedad innovadora, orientada al desarrollo de la denominada Economía del Conocimiento.

## II. CARACTERIZACIÓN DE LAS PEQUEÑAS, MEDIANAS Y MICROEMPRESAS

En general, este conjunto de empresas, agrupadas según la clasificación de la UE -en menos de 250 empleados y menos de 50 millones de euros de facturación- constituyen, por número y ponderación, la parte más importante del sector productivo privado en cualquier economía avanzada. En los últimos años, hay un total consenso de las principales instituciones internacionales en el papel que juegan las empresas pymes, señalándolas como *elemento decisivo para el fortalecimiento de la economía de los países*, según la OCDE, y como *los verdaderos gigantes de la economía europea y verdaderas impulsoras de la competitividad*, para la UE. En los países de la Unión Europea, en los Estados Unidos o en Japón, el número de pymes – incluidas las microempresas- supera el 99 por ciento del total de empresas.

En general, se puede constatar en los países y regiones más avanzados que las pymes son las que crean mayor empleo y garantizan el crecimiento natural y continuado de la actividad económica. Estos efectos beneficiosos se atribuyen a su gran capacidad de adaptación, tanto al cambio coyuntural como estructural de los sistemas económicos, capacidad que va estrechamente vinculada a la flexibilidad de su aparato productivo, relativamente menos capitalizado que el de la gran empresa.

Por otra parte, cada vez más se asocia a las pymes los retos de la innovación, tanto por la creciente incorporación de la actividad ligada al emprendedor, como por su creciente participación en la creación de nuevas empresas de base tecnológica. Esta nueva realidad ayuda a relativizar el peso del tamaño empresarial, dado que en un mercado cada vez más globalizado y abierto, cualquier empresa, al margen de su escasa dimensión, generando valor añadido a través de la utilización de las tecnologías avanzadas, puede llegar a destacar dentro de su sector.

### **III. DEBILIDAD DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA**

Sin embargo, y a pesar de su importancia y características netamente positivas, las pymes presentan también una serie de limitaciones para su desarrollo y competitividad, la mayor parte de las cuales están asociadas a su menor tamaño. Uno de los problemas relacionados con esta característica propia de las pymes, es la debilidad en la estructura financiera, caracterizada por:

- Una mayor dificultad de acceso a la financiación de largo plazo.
- Los elevados costes asociados a los recursos financieros ajenos, con menores períodos de amortización de los préstamos y mayor impacto de los gastos fijos.
- La exigencia de garantías reales o personales de las que carecen muchos pequeños empresarios.
- La alta dependencia de las entidades crediticias.

- Problemas de asimetría de información con respecto a las grandes empresas, en el sentido de que las pymes no cuentan con la misma transparencia en sus cuentas e información pública que tienen las grandes corporaciones, y por otra parte, las entidades financieras no pueden dedicar una cantidad grande de recursos a analizar cada operación pequeña o mediana con la misma profundidad que lo hacen para los proyectos de las grandes empresas.

De hecho, en el Eurobarómetro sobre pymes que realiza regularmente la Comisión Europea se detectó que un 20% de las mismas consideran el acceso a la financiación un obstáculo (el principal) para su crecimiento. La financiación ajena supone en torno al 70 por ciento de los recursos ajenos con coste de las pymes, y las previsiones para los próximos años indica que el préstamo bancario continuará siendo la principal fuente de financiación a la empresa (un 5 por ciento de las pymes lo utilizan).

#### **IV. ACCESO DE LAS PYMES Y MICROEMPRESAS A LA FINANCIACIÓN AJENA.**

La importancia de las pymes en el tejido empresarial y su clara proyección económica, así como la clara identificación de las limitaciones a las que se enfrentan, mencionadas anteriormente, sirven de base para justificar el desarrollo de políticas que incentiven, apoyen y faciliten el acceso de las pymes a la financiación ajena.

Como ya se ha recalcado, son las empresas las que buscando maximizar márgenes en sus procesos de producción de bienes y servicios, realizan inversiones, crean empleo y riqueza. Sin embargo, no cabe duda de que la atmósfera generada por el entorno institucional, en forma de estabilidad, libertad y confianza, es un factor muy importante para la adopción de esas decisiones de inversión. Y es ese el primer objetivo que inspira en la actualidad las actuaciones de la mayoría de las Administraciones en materia de política económica y en general en todos sus frentes: lo público debe contribuir a crear un marco objetivo en el que las iniciativas empresariales puedan desarrollarse sin cortapisas.

En ese proceso inversor, el empresario, además de gestionar e innovar, necesita asegurar la financiación de su proyecto, en primer lugar con sus propios recursos y adicionalmente con la colaboración de intermediarios financieros que aporten el resto de capital y créditos. Es precisamente en este campo de la financiación ajena en el que el empresario necesita un apoyo externo para conseguir las mejores condiciones en un mercado financiero cada día más profesionalizado y consciente del riesgo de toda actividad empresarial especialmente de las pequeñas y medianas empresas.

Con todo, en ese segundo ámbito de actuación pública, el apoyo en materia de financiación, ha de llevarse a cabo con prudencia, teniendo en cuenta que los instrumentos y medidas a desarrollar nunca deben alterar las condiciones de competencia en los mercados ni deben sustituir a las entidades financieras privadas. Al contrario, su papel ha

de limitarse a actuar en aquellas situaciones en las que se produce una clara insuficiencia por parte del mercado que provoque una falta de competitividad empresarial, sobre todo en el caso de aquellas actividades empresariales que se consideran estratégicas para el futuro de la economías y bienestar de la región.

Las principales herramientas al alcance de las administraciones públicas en materia de apoyo a su sector empresarial son:

- Sistema impositivo, creando un entorno fiscal favorable para las empresas.
- Sistema de subvenciones o transferencias a fondo perdido.
- Sistema de capital riesgo, cuyo objeto central es la toma de participaciones generalmente minoritarias y por un espacio de tiempo limitado, que contribuye al desarrollo de empresas cuyas actividades estén relacionadas con la innovación tecnológica o con un determinado sector.
- Sistemas de garantía recíproca, cuyo objetivo es cambiar la naturaleza del crédito, aportando a las pymes garantías y permitiéndole por tanto el acceso a condiciones más favorables en coste financiero y plazos de amortización.

En su política económica de apoyo a las empresas, los Gobiernos apuestan definitivamente por un enfoque que prioriza, por un lado, un entorno con una menor presión fiscal (allí donde tiene ámbito competencial) que atraiga e impulse las iniciativas privadas, y por otro lado, la opción del apoyo financiero facilitador de la financiación frente

a la cultura de la subvención y transferencias a fondo perdido, por las siguientes razones:

- Los mencionados mecanismos de apoyo financiero tienen un efecto multiplicador en cuanto a su alcance frente a las subvenciones, por lo que se consigue un apalancamiento mayor de cada euro utilizado de las arcas públicas.
- A diferencia de los programas de subvenciones, que pueden en ocasiones presentar complicaciones a la hora de establecer su trazabilidad y controlar su efectividad, los sistemas de financiación basados en las diversas formas de capital riesgo o en la garantía recíproca tienen, por la propia necesidad de su funcionamiento, la evaluación incorporada al proceso.

Teniendo en cuenta las distintas fases en que pueden encontrarse las empresas en su desarrollo (nueva creación, expansión o consolidación), las necesidades financieras son distintas y requieren una adaptación al cambio de estructura financiera, pasando normalmente de la autofinanciación al crédito bancario y, de ahí, a productos financieros más avanzados y estructurados, sofisticándose también el grado de intermediación financiera que interviene en el proceso.

Actualmente las actuaciones recientes persiguen, por un lado, el aumento del tipo de instrumentos financieros disponibles para las pymes y, por otro lado, el volumen mismo de recursos disponibles para las mismas, buscando siempre la plena implicación del sector financiero privado y ejerciendo lo público un papel eminentemente dinamizador. Para ello, se aplican principalmente las siguientes medidas:

- Asesoramiento e información en materia financiera a las pymes, tanto a las de nueva creación, ayudándoles a definir su plan de negocio, como a las que ya están en funcionamiento, apoyándolas en la identificación de nuevas oportunidades y nuevos mercados.
- Desarrollo de una amplia red de colaboración con las entidades financieras privadas mediante distintos tipos de convenios, con objeto de posibilitar la oferta de un tipo de productos financieros que se ajusten mejor, por tipos de interés y plazos, a las necesidades específicas de las pymes.
- Potenciación del sistema de garantía recíproca, que por la vía de la mejora del crédito, faciliten el acceso a una financiación preferente.
- Impulso del capital riesgo, en sus diversas formas (capital semilla, préstamos participativos, fondos territoriales, etc.), para que tanto las empresas de nueva creación, especialmente aquellas con alto componente innovador, como las pymes que se enfrentan a procesos de expansión, encuentren la aportación de capital suficiente para garantizar la viabilidad de sus proyectos en períodos donde se requiere una mayor capitalización y fortaleza financiera.

Por otra parte, se promueve con carácter transversal en todas sus actuaciones el apoyo a las pequeñas y medianas empresas de base tecnológica, ya que constituyen el entramado básico actual para que nuestra economía siga creciendo y gane competitividad en el futuro. Y es generalmente más difícil para estas empresas innovadoras en

tecnología conseguir financiación ajena por sus rasgos específicos: proyectos de alto riesgo, largos períodos de desarrollo de productos y servicios y disponibilidad de activos intangibles más que de activos tangibles.

## **V. INSTRUMENTOS MÁS COMUNES DE APOYO FINANCIERO A LAS PYMES Y MICROEMPRESAS. LA EXCLUSIÓN FINANCIERA.**

Exponemos ahora de forma muy sintética cuáles son específicamente los instrumentos financieros de apoyo a las pymes y microempresas en el marco del capital riesgo y del sistema de garantía recíproca, y las principales características de funcionamiento de estas vías de actuación, que vienen sirviendo para reducir el problema de la exclusión financiera, que se trata a continuación.

### **V.1 SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA**

Las sociedades de Garantía Recíproca son Sociedades mercantiles cuyo objetivo social es el otorgamiento de garantías personales por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios para las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares.

Tienen la consideración de entidades financieras y al menos cuatro quintas partes de sus socios estarán integradas por pequeñas, medianas y microempresas que se asocian para buscar mayores posibilidades de financiación.

Podrán prestar servicios de asistencia y asesoramiento financiero a sus socios y participar en sociedades o asociaciones cuyo objeto sea actividades dirigidas a pequeñas y medianas empresas.

Los socios pueden ser partícipes (aquellos a cuyo favor podrá prestar garantía la sociedad) y protectores (no podrán solicitar la garantía de la sociedad para sus operaciones). En todo caso, los socios no responderán personalmente de las deudas sociales.

## **V.2 SOCIEDADES Y FONDOS DE CAPITAL RIESGO**

El Capital-riesgo es una actividad financiera que consiste en proporcionar recursos a medio y largo plazo, sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas no financieras y no cotizadas, durante su etapa de “arranque” (venture capital) o en su etapa madurez, como consecuencia de un proceso de expansión o de reestructuración.

Las Sociedades de Capital-Riesgo (SCR) son sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Para el desarrollo de su objeto social principal, las Sociedades de Capital-Riesgo podrán facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas. De igual modo, podrán realizar actividades de asesoramiento.

El inversor de riesgo busca tomar participación en empresas que pertenezcan a sectores dinámicos de la economía, de los que se espera que tengan un crecimiento superior a la media. Una vez que el valor de empresa ha incrementado su valor lo suficiente, los fondos de riesgo se retiran del negocio consolidando su rentabilidad.

### **V.3. LA EXCLUSIÓN FINANCIERA**

A pesar de los nuevos instrumentos financieros que se van abriendo camino en el mercado, como las sociedades y fondos de capital riesgo y las Sociedades de Garantía Recíproca, ciertos grupos sociales presentan una cierta incapacidad para acceder al sistema financiero. Se trata de la llamada exclusión financiera que puede producirse como consecuencia de la existencia de dificultades en el acceso, las condiciones, los precios, etc.

La exclusión financiera ha despertado una creciente preocupación en las políticas seguidas por muchos países del mundo y que afecta particularmente a los países menos desarrollados, sin que los más avanzados estén excluidos de este problema.

En el caso de las pymes y microempresas, la financiación tiene una importante repercusión económica sobre la consecución del crecimiento y prosperidad económica. Hoy día, se pretende lograr una creciente inclusión financiera del sector de la pequeña empresa, ya que

cada vez se tiene más claro que éstas son las que originan y transmiten el espíritu emprendedor dentro de una economía.

Precisamente, para contribuir a contrarrestar la exclusión financiera en general, se está desarrollando toda una batería de estrategias y políticas que pasan por el desarrollo de las sociedades de garantía recíproca y capital riesgo que se revelan en muchos casos capaces de dar una respuesta a las lagunas financieras actuales.

El problema fundamental está en desarrollar el producto apropiado (que satisfaga las necesidades) a un precio adecuado (para conseguir su rentabilidad durante un período definido de tiempo) y con la finalidad de ajustarse a las necesidades financieras de los excluidos. Si un producto no es apropiado, tener acceso a él puede llegar inclusive a exacerbar el problema de la exclusión financiera. Productos financieros inadecuados que son <<accesibles>> pueden acabar empeorando dicha situación. Por ejemplo, animar a una empresa a que tome un crédito que no se ajuste a sus necesidades puede desembocar en un caso de morosidad y un debilitamiento de la calificación crediticia. Al mismo tiempo, estas experiencias vividas por los prestatarios pueden atenuar las tendencias de <<autoexclusión>> relacionadas con la desconfianza psicológica hacia los bancos. Este tipo de consideraciones pone de manifiesto que la exclusión al acceso debe ser analizada en el contexto de la idoneidad del producto.

## **VI. LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES Y MICROEMPRESAS EN LA UNIÓN EUROPEA.**

Hemos visto que una financiación adecuada minimiza los riesgos de exclusión financiera, por lo que es fundamental garantizar un entorno financiero favorable al conjunto de las empresas, y muy especialmente a las pyme y microempresas.

Las empresas europeas pueden recibir apoyo financiero de la Unión Europea de manera a menudo indirecta pero, a veces, también directa. La Unión completa así los mecanismos nacionales dotándolos de una mayor amplitud, de forma que los instrumentos financieros comunitarios incitan a las instituciones financieras a conceder préstamos a las empresas en particular a las PYME y a las empresas innovadoras, gracias a instrumentos de garantía basados en la distribución del riesgo; de esta forma, se permite aumentar el volumen de crédito disponible para las empresas.

La Unión Europea ofrece apoyo a las pequeñas y medianas empresas (PYME), que se materializa en distintas formas, tales como subvenciones, préstamos y, en algunos casos garantías. Se puede acceder a las ayudas directamente o a través de programas gestionados a nivel nacional o regional, como los Fondos Estructurales de la Unión Europea. Las PYME también pueden beneficiarse de una serie de instrumentos de asistencia de carácter no financiero, en forma de programas y servicios de apoyo a las empresas.

Este tipo de financiación suele tener un carácter temático, con objetivos específicos (medio ambiente, investigación, educación) que diseñan y ponen en marcha distintos Departamentos de la Comisión Europea. Por lo general, las PYME y otras organizaciones pueden solicitar directamente las ayudas de estos programas, normalmente con la condición de que presenten proyectos sostenibles, de carácter transnacional y con valor agregado. Asimismo, en función del programa, también pueden participar grupos industriales, asociaciones comerciales y proveedores de servicios de apoyo empresarial o agencias de asesoramiento empresarial.

El principio básico de estas ayudas es la cofinanciación: por lo general, el apoyo prestado por la Unión Europea consiste en subvenciones que cubren únicamente una parte de los costes del proyecto.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que estos programas no proporcionan una financiación directa a las PYME, sino que normalmente están gestionados por intermediarios financieros, tales como bancos, instituciones de crédito y fondos de inversión. Su objetivo es incrementar el volumen de crédito destinado a las PYME e impulsar a estos intermediarios a que mejoren su capacidad de préstamo a las PYME y microempresas.

Finalmente, añadir que, en la Unión Europea, las microempresas y las pequeñas y medianas empresas se definen en función de sus efectivos y de su volumen de negocios o de su balance general anual.

Se define a una **mediana empresa** como una empresa que ocupa a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros.

Se define a una **pequeña empresa** como una empresa que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros.

Se define a una **microempresa** como una empresa que ocupa a menos de 10 persona y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros. Las microempresas representan más del 40 por ciento de las empresas de la Unión Europea, emplean un 25 por ciento de la mano de obra y están fomentando el desarrollo regional y local.

## VII. BIBLIOGRAFIA

ACS, Z.J., CARLSSON, B Y THURIK, R. (1996): Small Business in the modern economy, Blackwell Publishers Ltd., Oxford.

ARAUZO. J.M. Y SEGARRA, A (2005): “The determinants of entry are not independent of star-up size: Some evidence from Spanish manufacturing”, Review of Industrial Organization 27, pp.147-165.

ARAUZO, J.M. Y TERUEL, M. (2005): “An urban approach to firm entry: The effect of city size”, Growth and Change 36 (4), pp.508-528.

BERGER, A.N. Y UDELL, G.F. (1998): «The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle», Journal Of Banking and Finance, 22, pp. 613-673.

BREALEY, R. Y MYERS, S (2003): Principles of Corporate Finance, McGraw-Hill. Versión Española: Fundamentos de la financiación empresarial (6ª edición), McGraw-Hill, Madrid.

BREWER III, E.; GENAY, H.; JACKSON III, W. Y WORTHINGTON, P. (1996): «How Are Small Firms Financed? Evidence from Small Business Investment Companies», Economic Perspectives, XX, 6, pp. 2-18.

CALLEJÓN, M. Y AGUSTÍ S. (1999), “Business dynamics and efficiency in industries and regions: the case of Spain”, Small Business Economics, 13, pp. 253-271.

CAMINAL, R. (1995): «El papel de las restricciones de crédito y las políticas públicas en la financiación de las pequeña y mediana empresa», Papeles de Economía Española, 65, pp. 224-234.

DE MIGUEL, A. Y PINDADO, J. (2001):«Determinants of Capital Structure: New Evidence from Spanish Panel Data», Journal of Corporate Finance, 7, pp. 77-99.

DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA DE LA PYME (2004), Quinto informe de ejecución de la Carta Europea de las pequeñas empresas. España, [www.ipyme.org](http://www.ipyme.org)

FOSTER, L., HALTIWANGER J. Y KRIZAN, C.J. (2001) “Aggregate productivity growth. Lessons from microeconomic evidence”, en Charles R. Hulten, Edwin R. Dean y Michael J. Harper, New developments in productivity analysis, The University of Chicago Press, pp. 303-363.

GROSSMAN, S. Y HART, O. (1982): «Corporate Financial Structure and Managerial Incentives», en McCall, J. (ed) , The Economics of Information and Uncertainty, University of Chicago Press, Chicago, pp. 107-140.

HELLWIG, M. (1991): «Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance», en Giovannini, A. y Mayer C. (eds.), European Financial Integration, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 32-63.

IVÁÑEZ, J.M. (1991): El Sistema Español de Garantías Recíprocas, IMPI, Colección Estudios, Madrid.

MAROTO, J.A. (2005) Las PYME españolas con forma societaria. Estructura económica-financiera y Resultados. (Ejercicios 1998-2001) y avance 2002), Colección Panorama PYME, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, Dirección General de Política de la PYME.

MARTÍ PELLÓN, J. (2005), Impacto económico y social del capital riesgo en España, en [www.webcapitalriesgo.com](http://www.webcapitalriesgo.com)

MELLE HERNÁNDEZ, M. (2001): «Características diferenciales de la financiación entre las PYME y las grandes empresas españolas». Papeles de Economía Española, nº89/90, pp. 140-166.

MYERS, S.C. Y MAJLUF, N.S. (1984):«Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have», Journal of Financial Economics, 13, pp. 187-221.

NICOLETTI, G. SCARPETTA, S. Y BOYLAND, O. (2000), “Summary indicators of product market regulation with extensión to employment protection legislation”, OCDE, Economics Departments Working Paper no. 226. Paris.

SALAS, V. (1996): «Factores estructurales de la financiación de la PYME: valoración y recomendaciones», Revista Asturiana de Economía, 6, pp. 29-39.

STOREY, D.J. Y TETHER, B.S. (1998). “New technology-based firms in the European Union: an introduction!, Research Policy, (26)9, pp. 933-946.

SUÁREZ, A. (1996): decisiones óptimas de inversión y financiación en las empresas (18.ª edición), Pirámide, Madrid.

VOGEL, R. Y ADAMS, D. (1997): «Costs and benefits of loan guarantee programs», The Financier 4, pp. 22-29.

URÍAS, J. (1995): Análisis de los estados financieros (2ª edición). McGraw-Hill, Madrid, pp. 283-305.