

La *Circular Pyme* como respuesta a la heterogeneidad del tejido empresarial en España

Irene Peña y Pablo Guijarro*

El presente artículo estudia la nueva Circular del Banco de España en materia de información a la empresa por parte de las entidades financieras. La Circular tiene una importancia trascendental en el contexto actual, a pesar de que las dificultades de acceso a la financiación por parte de las empresas se han disipado gracias a la contundencia de las medidas desarrolladas por el Banco Central Europeo. Esta trascendencia reside en el impulso a la homogeneización de la información de las empresas de menor tamaño, que es susceptible de agilizar la toma de decisiones de los financiadores y también el desarrollo de fórmulas de financiación no bancarias como la titulización. La popularmente conocida como *Circular Pyme* persigue reducir las asimetrías informativas que tradicionalmente han caracterizado al tejido de pymes para favorecer así la financiación a las empresas a través de un mejor y estandarizado análisis sobre su perfil de riesgo crediticio.

La Ley de fomento de la financiación empresarial y la *Circular de Información Financiera-Pyme*

El pasado 11 de julio se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* la Circular 6/2016, de 30 de junio, del Banco de España, por la que se determinan el contenido y el formato del documento *Información Financiera-Pyme* y se especifica la metodología de calificación del riesgo previstos en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

Tal y como se abordará en el siguiente apartado, la atomización del tejido empresarial español en un gran número de autónomos y empresas de tamaño micro (menos de 10 empleados) y pequeño (menos de 50 empleados) ha supuesto tradicionalmente un obstáculo para que las empresas pudiesen dirigirse a canales de financiación alternativos a la banca tradicional como, por ejemplo, los mercados de capitales. Y también para que tanto entidades financieras como inversores pudiesen elaborar un análisis de riesgos profesionalizado, al igual que ocurre con las grandes empresas.

* Afi-Analistas Financieros Internacionales S. A.

Todo ello habría redundado en una fuerte dependencia de las empresas de la financiación bancaria, accediendo normalmente a plazos de financiación cortos, dado el perfil de riesgo (o, más bien, dadas las dificultades para hacer análisis de riesgos a largo plazo), lo que a su vez habría retroalimentado el problema del tamaño al impedir por parte de las empresas fortalecer su estructura financiera para acometer inversiones significativas en crecimiento.

Las entidades de crédito estarán obligadas a notificar a las pymes, por escrito y con una antelación de tres meses, cualquier decisión relacionada con la cancelación o reducción del flujo de financiación, así como a acompañar de manera gratuita información sobre su situación financiera e historial de pagos, que incluirá una calificación del riesgo de la pyme.

Con objeto de paliar en parte esta problemática, así como de favorecer la financiación bancaria de las pymes haciéndola más flexible, accesible y transparente, la Ley 5/2015 anteriormente mencionada establece en su capítulo primero la obligación de las entidades de crédito de:

- Por un lado, notificar a las pymes¹, por escrito y con una antelación de tres meses, cualquier decisión relacionada con la cancelación o reducción del flujo de financiación que les hubiera venido concediendo.
- Por otro lado, acompañar de manera gratuita² dicha notificación con información sobre su situación financiera e historial de pagos en un documento denominado *Información Financiera-Pyme* que incluirá una calificación del riesgo de la pyme.

Con estas dos medidas, la Ley 5/2015 pretende que la pyme cuente con tiempo suficiente para buscar alternativas de financiación sin sufrir

problemas relevantes de liquidez, y favorecer el éxito en esta búsqueda gracias a una valoración del riesgo de la misma en términos comparables y fidedignos, basada en la combinación de información financiera de calidad, aportada por las entidades, y una adecuada y estandarizada metodología recogida por la mencionada circular.

En efecto, las valoraciones de riesgo (o *rating*) permiten obtener información sobre la calidad crediticia de una compañía más allá de la que se podría obtener a partir de datos públicos. Esto es especialmente relevante en el caso de las pymes, donde la información pública es prácticamente inexistente y existe una tradicional opacidad sobre la gestión de negocio. De hecho son las propias entidades financieras a través de su vinculación histórica y su implantación a nivel local las fuentes de mayor información.

Se trata, por tanto, de extraer ese conocimiento de la pyme y estandarizarlo con el propósito de que esta “medición del riesgo” simplifique el proceso de búsqueda de financiación (por ejemplo en aquellos casos en los que una entidad deniegue la concesión de fondos por razones de concentración sectorial pero no de debilidad de la empresa), y permita, en cierta medida, flexibilizar la política de precios y de términos de la financiación en función de una cierta categorización de las pymes.

La medición estandarizada del riesgo debe simplificar el proceso de búsqueda de financiación y permitir, en cierta medida, flexibilizar la política de precios y de términos de la financiación en función de una cierta categorización de las pymes.

Otras ventajas asociadas a las calificaciones crediticias y que pueden extrapolarse desde la experiencia de las grandes empresas al terreno de las pymes son las siguientes:

¹ Pyme: microempresa, pequeña o mediana empresa incluyendo a las personas físicas (trabajadores autónomos).

² En todo caso, siempre que las pymes lo soliciten, la entidad de crédito estará obligada a facilitar el documento de *Información Financiera-Pyme* al acreditado bajo pago de la tarifa correspondiente, que podrá estar limitada por el Banco de España.

- El *rating* es una señal de la calidad de la empresa. Empresas con calificaciones similares deberían poder aspirar a obtener financiación en condiciones similares.
- Una vez que la empresa conoce cuál es su calificación tiene incentivos para desarrollar unas políticas de gestión prudentes encaminadas a mantener o mejorar dicha calificación.
- El informe es asimilable a un *buró* positivo, pues la empresa habría sido evaluada por las entidades financieras, y puede exhibir los resultados ante nuevos financiadores, agilizando la obtención de fondos.
- El informe de calificación, en este caso el documento de *Información Financiera-Pyme*, favorece una visión más a largo plazo del negocio con indicadores de alerta sobre posiciones de liquidez, endeudamiento, etcetera.
- El informe puede ser utilizado no únicamente por la empresa para obtener financiación con coste explícito (deuda bancaria/inversores), sino como una herramienta de negociación en sus relaciones con proveedores.

Condicionantes de la dependencia de la financiación bancaria en España: características del tejido empresarial

En el presente apartado analizamos tres de los factores que tradicionalmente han condicionado la fuerte vinculación de la empresa española con el sector bancario:

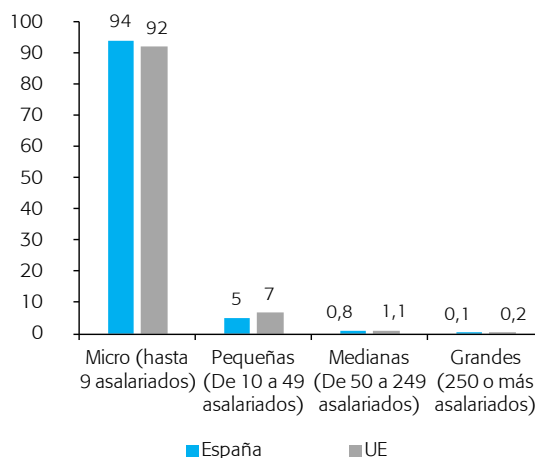
- Reducido tamaño medio.
- Heterogeneidad en los ratios económico-financieros.
- Motivación para el emprendimiento condicionada en muchos casos por la necesidad y no por la detección de oportunidades.

Tamaño medio comparado

Uno de los principales condicionantes del tejido empresarial en España es el tamaño medio de la empresa. A partir de la información que publica el INE y Eurostat (junio de 2016), podemos observar que el 95,7% del total de empresas son micro (de 0 a 9 empleados), el 3,6% pequeñas empresas (de 10 a 49 empleados), el 0,6% son empresas medianas (de 50 a 249 empleados) y únicamente un 0,1% del total de empresas españolas son grandes (más de 250 empleados). Es especialmente relevante el hecho de que el número de autónomos en España es de 1,5 millones, superando holgadamente el número total de empresas con asalariados (1,3 millones).

Las principales diferencias con respecto a países de nuestro entorno se sitúan en las microempresas, con una participación que en media de la Unión Europea (UE) se sitúa en apenas un 92% del total, y en las empresas medianas, donde el peso relativo en los países de la UE se sitúa por encima del 1% (gráfico 1).

Gráfico 1
Tamaño medio de la empresa en España vs UE
(Número de empleados, junio de 2016)
(En porcentaje)



Fuente: Eurostat, Afi.

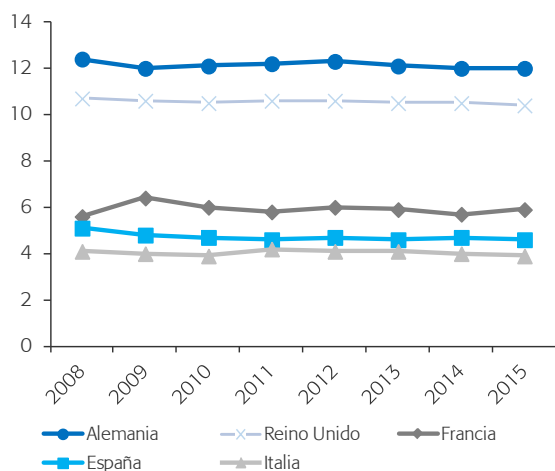
La menor participación de empresas medianas y grandes en el tejido empresarial ayuda a explicar las diferencias en el tamaño medio, medido en número de empleados. Así, en el caso de España,

la dimensión media se sitúa en 4,7 trabajadores, un registro sensiblemente inferior al de las empresas de los principales países de la UE (6 en Francia, 11 en Reino Unido y 12 en Alemania) debido a la escasa participación de empresas medianas y grandes en la economía española que hemos descrito con anterioridad (gráfico 2).

Gráfico 2

Tamaño medio de la empresa en diferentes economías

(Número de empleados)



Fuente: Eurostat, Afi.

Estos porcentajes nos ayudan a ilustrar una de las fuentes de heterogeneidad que se encuentran presentes en el tejido empresarial en España y, en concreto, la extraordinaria dependencia de la financiación bancaria. Estas unidades empresariales no tienen capacidad de acceso a los mercados financieros por sí solas dada su reducida dimensión y, por lo tanto, su única fuente de financiación ajena son las entidades financieras, cuyo conocimiento del entramado empresarial y económico es mucho mayor que el de los mercados de capitales.

Adicionalmente, y aunque no forma parte del presente artículo, la reducida dimensión de la empresa redundará en una elevada vulnerabilidad del mercado laboral español en tiempos de crisis, pues son las empresas de menor dimensión las que presentan una mayor sensibilidad a la evolución del ciclo económico. Esta circunstancia

es susceptible de alterar, en ocasiones, la capacidad de obtención de financiación de las entidades financieras.

Heterogeneidad en las ratios económico-financieras

La *Circular de Información Financiera-Pyme* establece algunas ratios de referencia para el análisis de riesgo que deben realizar las entidades financieras, entre las cuales figuran la trayectoria del negocio (evolución de las ventas en los últimos cinco años), la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera o la solvencia, entre otras. En relación con estos indicadores encontramos otro de los condicionantes que plantea el tejido empresarial en España: una elevadísima heterogeneidad en las ratios financieras de las empresas, y un retraso en la disponibilidad de información financiera actualizada.

Para la realización del análisis de dispersión hemos tomado una muestra de empresas medianas que cuentan con:

- Facturación entre 6 y 21 millones de euros.
- Información financiera disponible a cierre de 2015.

Partiendo de información del Registro Mercantil, encontramos un total de 711 empresas que cumplen estos dos requisitos. La dispersión de las ratios económico-financieras se puede observar en diferentes aspectos (cuadro 1):

- El promedio y la mediana de los diferentes indicadores se encuentran muy alejados, circunstancia que pone de manifiesto que existen valores extremos en la muestra, tanto en la parte alta como en la parte baja del rango.
- Si realizamos un análisis acotado de valores extremos y reducimos la muestra a aquellos comprendidos entre el percentil 10 y el percentil 90, nos encontramos con una pérdida de información que en media representa

el 10% de la muestra (aproximadamente 70 empresas), pero que en el caso de la rentabilidad económica alcanza el 30%. Es decir, los registros económico-financieros no presentan una distribución uniforme en torno a un valor central, circunstancia que en muchos casos complica el calibrado de los modelos internos de riesgo de crédito.

Ambas circunstancias se ponen de manifiesto en el análisis gráfico de las principales variables sobre las que se puede realizar un análisis de riesgo tradicional (véanse los gráficos 3 a 6). Se observa que no existe concentración en torno a un valor característico y que incluso existen valores extremos en torno a los cuales se concentra un número elevado de empresas.

Cuadro 1

Medidas de rentabilidad y solvencia de empresas medianas en España

	Crecimiento ventas (media 5 años) (%)	Activo total/ Patrimonio neto	ROA (%)	ROE (%)
Promedio	4473,5	435,4	8,7	312,4
Mediana	6,5	244,0	7,3	8,2
Percentil 10	-5,0	111,2	-1,7	-8,1
Percentil 90	57,3	958,2	20,9	53,9

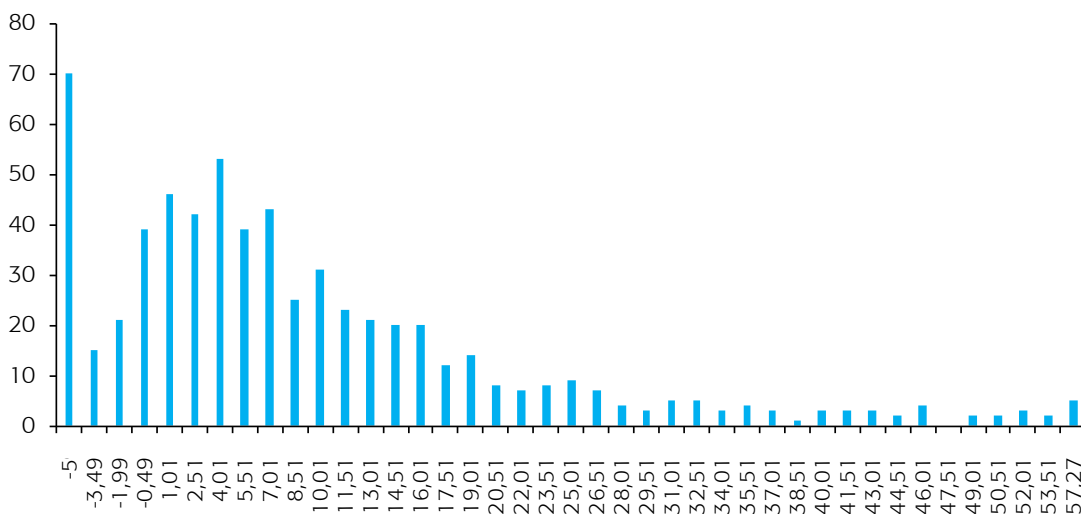
Nota: Tamaño muestral de 711 empresas.

Fuente: Sabi, Afi.

Gráfico 3

Crecimiento de las ventas

(Media de los últimos 5 años, en porcentaje)



Fuente: Sabi, Afi.

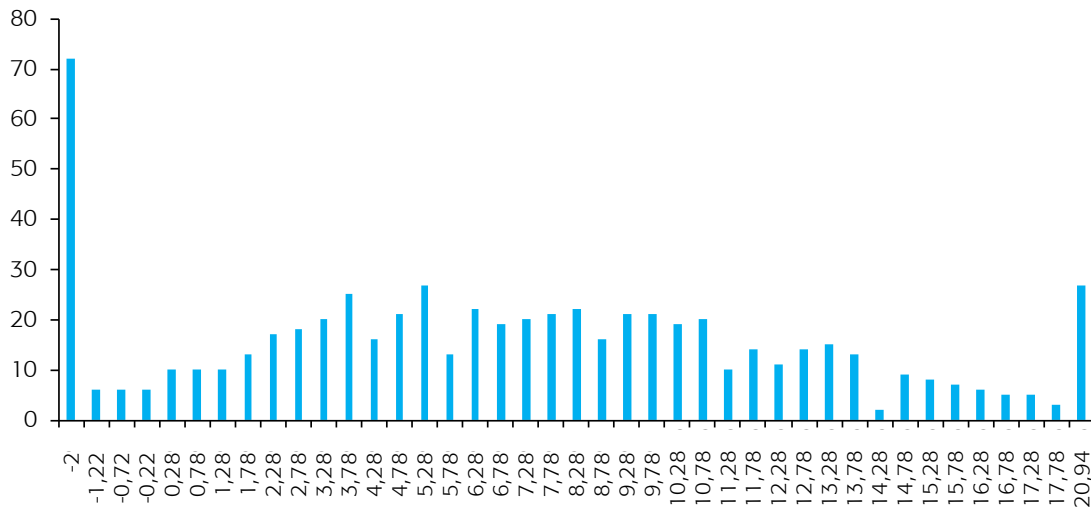
Es preciso destacar que este ejemplo de dispersión se ha realizado sobre empresas de tamaño medio, a las que se les presume una capacidad de generación de información financiera mucho más ordenada que a empresas de más reducida dimensión (sean pequeñas o micro empresas).

El descenso hacia dimensiones más reducidas de empresa no hace sino poner de manifiesto una dispersión aún mayor que dificulta la toma de decisiones y en muchos casos puede provocar decisiones contradictorias entre entidades financieras solo atendiendo a la información financiera.

Gráfico 4

Rentabilidad económica (ROA)

(Media de 5 años, en porcentaje)

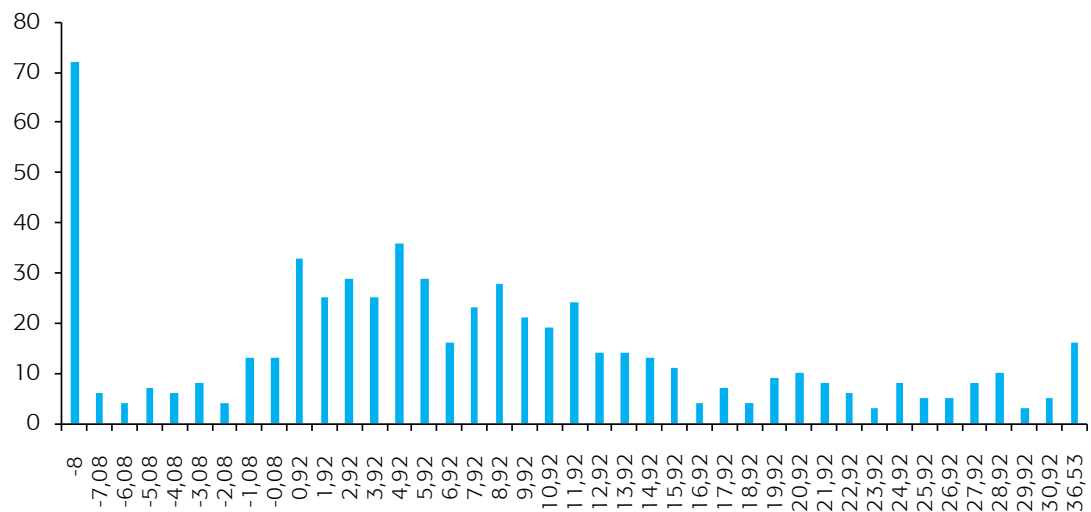


Fuente: Sabi, Afi.

Gráfico 5

Rentabilidad financiera (ROE)

(Media de 5 años, en porcentaje)

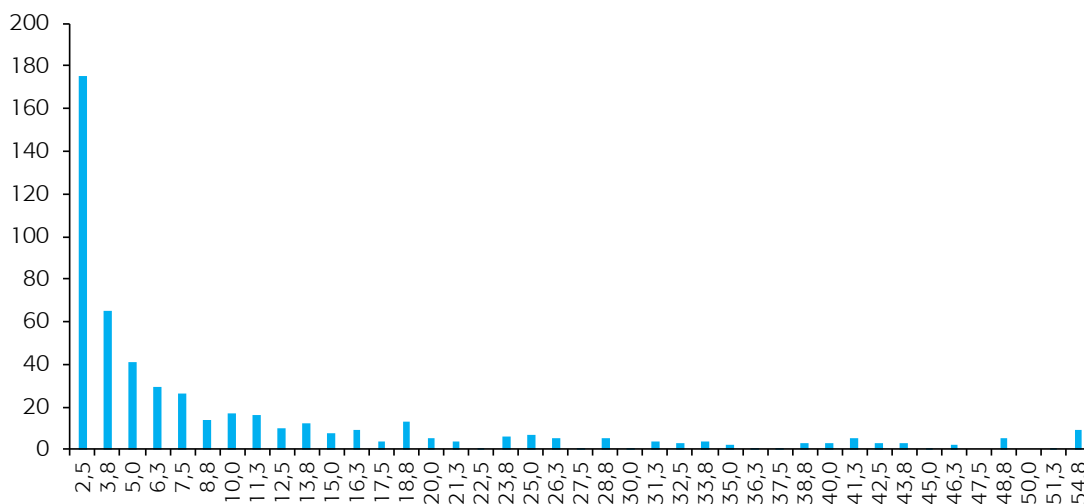


Fuente: Sabi, Afi.

Gráfico 6

Solvencia (Activo total/Patrimonio neto)

(Media de 5 años)



Fuente: Sabi, Afi.

La motivación para crear empresas

Finalmente, es interesante llevar a cabo una visión general de los motivos que se encuentran detrás de la creación de empresas. Es cierto que en los últimos años el fenómeno emprendedor en España ha proliferado, pero cabe preguntarse si lo que está detrás de esa mayor vocación emprendedora es un cambio de sesgo en el modelo de crecimiento de la economía y, por lo tanto, existen oportunidades nuevas, o bien si existe un problema en el mercado laboral que justifica la búsqueda de alternativas para un sostenimiento económico para los afectados por el desempleo.

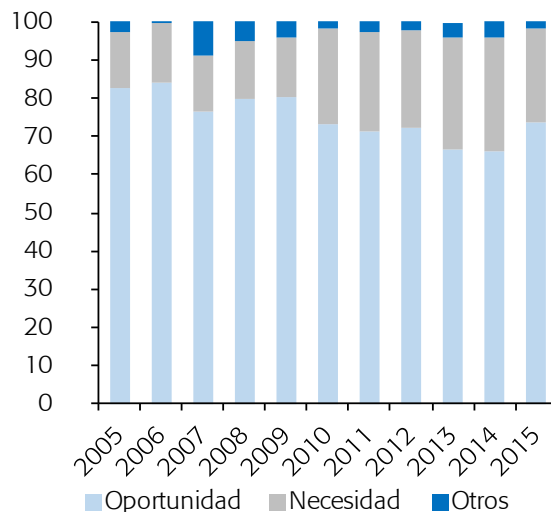
La encuesta que recoge el *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM, 2015) anualmente muestra resultados interesantes en este sentido (gráfico 7), puesto que, aunque la percepción de oportunidades sigue siendo un factor determinante a la hora de iniciar un negocio (más del 70% de los casos), su peso relativo sobre el total se ha reducido de forma muy notable en los últimos años (10 puntos), dejando paso a la necesidad como justificación para la apertura de un negocio (25%).

Esta situación encuentra explicación en el emprendimiento como respuesta a la incapacidad

del mercado laboral para absorber el alto volumen de población desempleada. Esta dinámica justifica que en los estratos más bajos del tejido empresarial la medición de riesgos que realizan las entidades financieras se aproxime más al clásico análisis de solvencia de personas físicas, y no tanto al de empresas ya consolidadas.

Gráfico 7

Motivos para el emprendimiento en España (En porcentaje)



Fuente: GEM, Afi.

Metodología de calificación del riesgo

Tal y como se ha comentado, con el objetivo de estandarizar la calificación del riesgo que, bajo el amparo de lo establecido en la Ley 5/2015, las entidades financieras estarán obligadas a facilitar a las pymes junto con el resto de información contenida en el documento de *Información Financiera-Pyme*, el Banco de España (BdE) ha desarrollado en su Circular 6/2016 la metodología y el modelo-plantilla para la elaboración de dicha calificación.

Según se establece en la propia Circular, las entidades financieras deberán haber adaptado sus sistemas para proveer de esta información a las pymes desde los tres meses de su entrada en vigor, es decir, desde el 11 de octubre de este año.

Según la metodología propuesta, para llegar a la calificación de riesgo de las pymes las entidades financieras deberán evaluar tres grandes bloques de información del acreditado:

- *Situación financiera*: basada en el análisis de sus estados financieros y/o últimas declaraciones del impuesto de sociedades (en el caso de autónomos, la información fiscal y/o patrimonial de la que se disponga).
- *Variables cualitativas*: evaluación de aspectos referidos al negocio o actividad que la pyme ha desarrollado.
- *Variables conductuales*: análisis y valoración del comportamiento del acreditado a lo largo de las relaciones contractuales en las que la entidad ha sido parte.

Para cada uno de los bloques, el regulador detalla los aspectos mínimos que las entidades deberán considerar, si bien, deja cierta flexibilidad para que las entidades financieras apliquen criterios adicionales y/o sustitutivos en el caso de que alguna información no esté disponible.

Así, por ejemplo, para el análisis de la situación financiera, el BdE propone una batería de

nueve ratios con el objetivo de evaluar la actividad, rentabilidad, liquidez, nivel de endeudamiento y solvencia de las pymes. Sin embargo, la Circular prevé la posibilidad de que las entidades utilicen otras ratios que consideren más adecuadas siempre que con ellas se cubran las mismas áreas de análisis.

La calificación de riesgo de las pymes se basará en tres bloques de información: situación financiera, variables cualitativas y variables conductuales.

También en las áreas cualitativas y cuantitativas el regulador especifica que, además de los criterios mínimos por él establecidos, las entidades financieras podrán complementar este análisis con la inclusión de otras variables propias del negocio y de la relación del cliente con la entidad respectivamente que considere adecuadas.

Para cada una de las tres áreas de análisis, las entidades financieras tendrán que otorgar una calificación en función de las escalas definidas por el BdE en la Circular. Asimismo, las entidades tendrán que ponderar según su mejor criterio la importancia que se otorga a cada una de las áreas y, dentro de estas, la que se da a cada variable.

El resultado final del análisis se debe presentar en una escala también fijada por el Banco de España que contempla cuatro niveles de riesgo (cuadro 2): riesgo bajo, riesgo medio-bajo, riesgo-medio alto y riesgo alto; además, en los casos en los que no se haya podido disponer de información suficiente sobre la pyme, hay una quinta categoría de información "no disponible".

Finalmente, la entidad financiera tiene la obligación de proporcionar a la pyme, siempre que sea posible, su posición relativa dentro de su sector de actividad a través de la aplicación de ratios sectoriales de las sociedades no financieras diseñada por la Central de Balances del BdE, un servicio que analiza la información económico-financiera que envían voluntariamente las empresas no

Cuadro 2

Interpretación de la calificación del riesgo según la Circular 6/2016

Evaluación financiera	+	Evaluación cualitativa	+	Evaluación conductual
Muy buena		Positiva		Positiva
Buena		Neutra		Neutra
Regular		Negativa		Negativa
Débil				
No disponible				

Calificación de riesgo				
<i>Riesgo bajo:</i>	<i>Riesgo medio-bajo:</i>	<i>Riesgo medio-alto:</i>	<i>Riesgo alto:</i>	<i>No disponible:</i>
Capacidad adecuada para hacer frente a los compromisos financieros	Existe alguna incertidumbre no especialmente significativa sobre la capacidad existente para hacer frente a compromisos financieros	Existen incertidumbres significativas sobre la capacidad para hacer frente a compromisos financieros	Existen serias dudas de que se pueda hacer frente a sus compromisos financieros	No se ha podido disponer de información suficiente para obtener la calificación

Fuente: Afi.

financieras españolas y que permite mejorar el conocimiento de estas sociedades.

Implicaciones para la pyme de la Circular 6/2016 del Banco de España

A pesar de la relativa sencillez tanto metodológica como de presentación de resultados de la calificación de riesgo pyme introducida por la Circular 6/2016, su desarrollo puede tener grandes implicaciones para el futuro de las pymes y podría representar un cambio completo en la aproximación de autónomos y pequeñas empresas al proceso de crédito.

Durante la reciente crisis financiera se puso de manifiesto la, por un lado, excesiva dependencia de las pymes a la financiación bancaria y, por otro, su mayor vulnerabilidad ante *shocks* crediticios. Tal y como evidencian algunos estudios empíricos (Beck, Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2008), cuanto más pequeña y joven es una empresa, más dificultades encuentra en acceder a la financiación, ya que son percibidas como empresas de mayor riesgo, de las que se dispone de menor grado de información y, por tanto, más difíciles de evaluar.

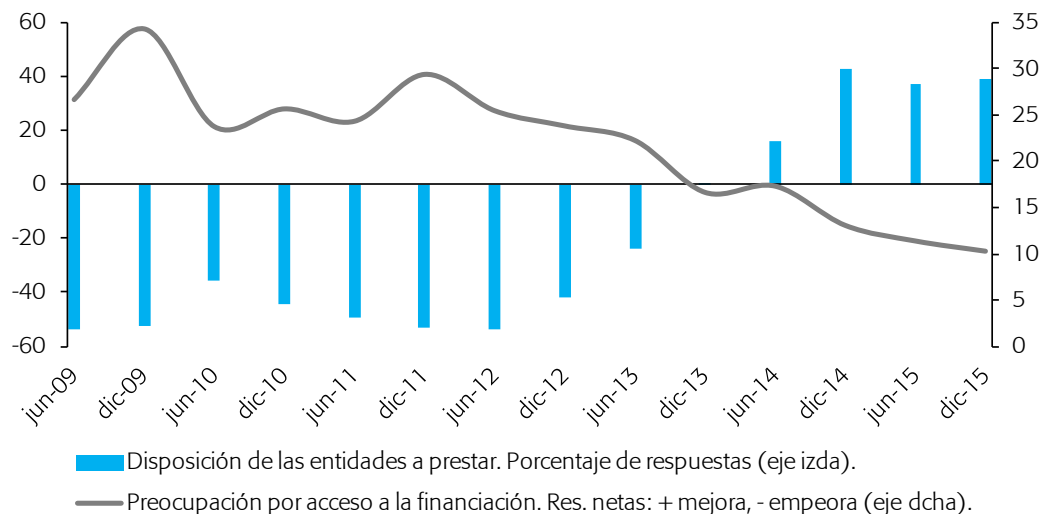
La metodología definida en la Circular, a pesar de su aparente sencillez, implica un notable avance en este sentido, ya que supone reducir las asimetrías informativas en torno a la pyme y proporciona una estandarización de los criterios de análisis de riesgo, permitiendo clasificar a las pymes en torno a cuatro grandes bloques de riesgo.

Cuanta más información disponible, menores deben ser las barreras que una pyme afronte para acceder a la financiación y menor su vulnerabilidad ante *shocks* crediticios. Esto es especialmente relevante en una economía donde las pymes representan un 99% del tejido empresarial y donde se ha demostrado que las barreras que estas empresas encuentran para acceder a la financiación (gráfico 8) tienen importantes implicaciones económicas en términos de crecimiento y empleo.

Esta evidencia no es únicamente nacional, sino que afecta en términos generales a la mayoría de las economías europeas. Es por eso que uno de los principales objetivos que se ha fijado la actual presidencia de la Comisión Europea (CE) es la creación de una Unión de Mercado de Capitales que, entre otros objetivos, permitirá reducir el grado de bancarización en Europa y favorecer

Gráfico 8

Relación entre la disponibilidad de crédito bancario y las dificultades de las pymes para encontrar financiación



Fuente: SAFE, Afi.

el desarrollo de fuentes alternativas de financiación que permitan poner en contacto a pymes con inversores.

Tal y como señala la propia Comisión Europea (2015), la dependencia que las pymes tienen de la financiación bancaria tiene sus raíces en una duradera relación con las entidades financieras. En efecto, hasta la reciente crisis financiera la economía europea transitó en un periodo de elevada liquidez en el que la abundante disponibilidad de financiación bancaria hizo que las empresas no tuvieran que buscar alternativas de financiación. Eso ha proporcionado a las entidades bancarias una ventaja comparativa a la hora de adquirir información sobre las pymes.

Ahora, con los requerimientos de información establecidos en el documento de *Información Financiera-Pyme* las entidades bancarias se verán obligadas a compartir esta información histórica sobre la pyme permitiendo, por tanto, que las pymes construyan nuevas relaciones con otros proveedores de financiación (inversores) y su participación en los mercados de capitales.

En este sentido, la disposición de nueva información financiera sobre la pyme debería favorecer la consolidación de fórmulas alternativas de financiación (denominadas en su día como “banca en la sombra”) que encontraron su oportunidad de desarrollo durante la reciente crisis financiera ante las dificultades de la banca para intermediar el crédito y que han continuado creciendo en parte gracias al proceso de digitalización de la economía, ya que muchos de estos nuevos canales de financiación se apoyan en plataformas tecnológicas (como, por ejemplo, los préstamos *peer to peer* o las plataformas de financiación participa o *crowdfunding*).

Los bancos se verán obligados a compartir la información histórica sobre las pymes, permitiendo que estas construyan nuevas relaciones con otros proveedores de financiación y su participación en los mercados de capitales.

Finalmente, la financiación de las pymes también podría verse favorecida con la Circular a través de mecanismos como la titulización de activos,

que conectan los mercados de capitales y la banca tradicional. Este mecanismo de financiación, que también puede ser utilizado por empresas, ha sido ampliamente empleado por las entidades financieras para dar liquidez a sus activos (normalmente préstamos hipotecarios y préstamos a pymes). No obstante, a raíz de la crisis la titulización de activos se ha visto gravemente afectada, precisamente por problemas derivados de información asimétrica respecto a los colaterales titulizados (gráfico 9).

Precisamente por esto uno de los objetivos de la CE, a través de su proyecto de Unión de Mercados de Capitales, promover una titulización simple, estandarizada y transparente. Las empresas se

mos a pymes son más difíciles de evaluar que un préstamo hipotecario debido a la mayor heterogeneidad de los negocios a las limitaciones de

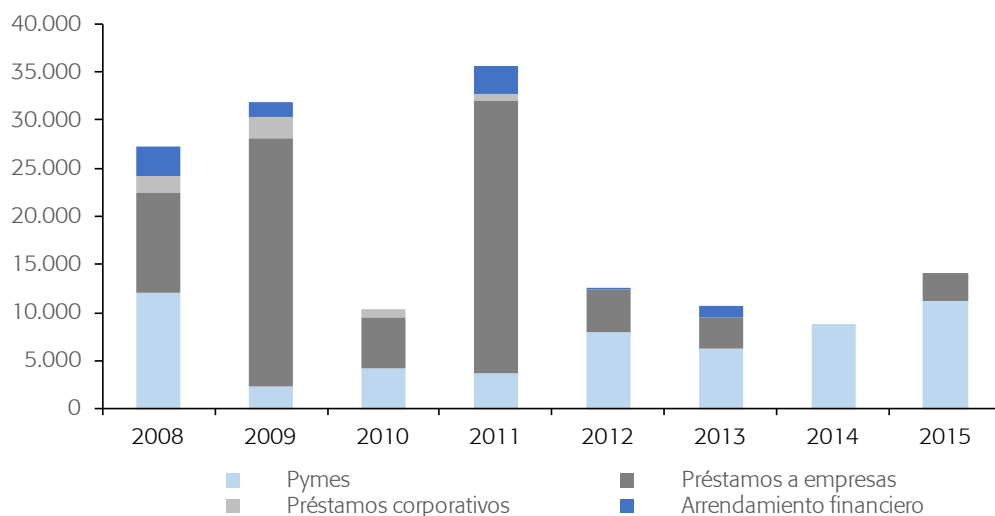
La financiación de las pymes también podrá verse favorecida con la Circular a través de mecanismos como la titulización de activos, que conecta los mercados de capitales y la banca tradicional.

información, de ahí que su desarrollo sea más difícil. En este sentido, la posibilidad de agrupar a las pymes en torno a niveles de riesgo similar

Gráfico 9

Importe nominal emitido de bonos y pagarés de titulización (Fondos de titulización de activos. Empresas)

(Millones de euros)



Fuente: CNMV, Afi.

podrían beneficiar indirectamente de la titulización si las entidades lograran titular a buen precio préstamos concedidos a pymes, ya que esta liquidez obtenida debería redundar en nuevos préstamos a pymes a tipos más reducidos.

Para ello es fundamental, además de restaurar la confianza en el instrumento, algo que debería tender a solucionarse con la nueva regulación prevista por la CE: reducir los problemas de información relacionados con las pymes. Los presta-

y la mayor disponibilidad de información que favorece la nueva Circular del Banco de España podría ayudar a reducir la dispersión informativa y dotar de mayor homogeneidad el tratamiento de las pymes a efectos de titulización.

Conclusiones

La nueva *Circular de Información Financiera-Pyme* da respuesta a los requerimientos estable-

cidos por la Ley de Financiación Empresarial. Esta Ley tenía como objetivo desbloquear el acceso de las empresas a la financiación bancaria en un contexto de fuerte contracción de la oferta de crédito. Consideramos que aunque esta tendencia de restricción se ha revertido de forma muy significativa a lo largo de los últimos meses gracias a la acción combinada del BCE y la mejora de la situación económica en España, la Circular sigue teniendo una importancia capital para el tejido empresarial. Y es que al margen de la evolución del crédito bancario, la Circular sienta las bases para avanzar en un aspecto crítico, como es la homogeneización de la información de las empresas de menor tamaño.

El informe propuesto por el Banco de España puede contribuir a disponer de información muy útil para agilizar la toma de decisiones de los financiadores habituales de la empresa (entidades financieras), así como impulsar vías de financiación alternativas como la titulización de derechos de cobro de estas empresas, iniciativa enmarcada en el proyecto de la Unión de Mercados de Capitales. Por último, la empresa dispondrá de una herra-

mienta que le puede permitir desarrollar políticas de gestión prudentes encaminadas a mantener o mejorar la calificación recibida de las entidades, calificación que también supone un avance en materia de desarrollo del buró positivo en nuestro país.

Referencias

- AIYAR, S.; AL EYD, A.; BARKBU, B., y A. A. JOBST (2015), "Revitalizing Securitization for Small and Medium-Sized Enterprises in Europe", *IMF Staff Discussion Note 15/07*, IMF, mayo.
- BECK, T.; DEMIRGÜÇ-KUN, A., y V. MAKSIMOVIC (2008), "Financing patterns around the world: are small firms different?", *Journal of Financial Economics*, 89 (3): 467-487.
- COMISIÓN EUROPEA (2015), "Action Plan on Building a Capital Markets Union", *Staff Working Document*, septiembre.
- GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR (2016), *Informe GEM. España 2015*.