

**A Comparison of Small and Medium Sized Enterprises
in Europe and in the USA**

SOLOM M. KARMEL / JUSTIN BRYON
New York: Routeledge. 2002
[257 páginas]

Recibido: 9 de diciembre de 2002
Aceptado: 18 de septiembre de 2003

Este estudio, realizado bajo los auspicios del Instituto Europeo de Mercados de Capitales, examina la naturaleza y las características de las pequenas y medianas empresas (pymes), del capital privado y de los mercados financieros en los Estados Unidos (EE.UU.) y en la Unión Europea (UE). En este sentido, los autores se proponen dos objetivos fundamentales:

- Comprender la relevancia del capital privado, en concreto de las sociedades de capital riesgo, y de los mercados de capitales sobre el desarrollo de las pymes.
- Comprender la naturaleza de la política institucional hacia las pymes.

El informe pretende, así, analizar la relación entre las pymes y los mercados de capitales a ambos lados del Atlántico, tratando de dar respuesta a una cuestión clave que constituye la razón fundamental de la realización del trabajo: por qué, a pesar del aparente éxito de las pymes europeas, las pymes de los EE.UU. parecen disfrutar de lazos más fuertes y rentables con el capital privado y con los mercados de dinero que las pymes europeas.

El trabajo se estructura en dos partes claramente diferenciadas. Tras una exhaustiva introducción del tema de análisis, en la que fundamentalmente los autores pretenden realizar una primera aproximación a la realidad de las pymes en los EE.UU. y en la UE y analizar el porqué de las diferencias entre ellas, la primera parte (capítulos del uno al cuatro) proporciona a los lectores un análisis estadístico comparativo sobre el desarrollo de las pymes en ambas regiones. La siguiente sección (capítulos del cinco al siete) se adentra en el estudio de las diferencias entre los propios países integrantes de la UE, con el fin de adquirir un mayor conocimiento y comprensión de la relación entre las pymes y el capital privado, los mercados de capitales y la actividad política.

Desmenuzando más el contenido del estudio, el capítulo uno se centra en el análisis de cómo se han desarrollado y evolucionado las pymes en los EE.UU. y en la UE, destacando cuestiones como su número, el impacto económico en términos de riqueza y empleo, y asentando algunas ideas básicas sobre su forma de financiación.

El segundo capítulo analiza dos tipos fundamentales de proveedores de financiación: los denominados ‘*angel capitalists*’ o promotores, refiriéndose a aquellos inversores que financian con su capital el arranque de empresas aún no consolidadas, y las sociedades de capital riesgo. Los autores describen las características y los patrones de inversión de estos dos grupos en los núcleos geográficos objeto del estudio, destacando las razones por las cuales en los EE.UU. existe un mayor apoyo inversor hacia las pymes.

El capítulo tercero se detiene en el análisis del desarrollo, estructura y funcionamiento de los mercados de capitales a ambos lados del Atlántico, destacando su relación con las pymes y poniendo de manifiesto los problemas existentes en el ámbito europeo, donde la fragmentación de los mercados, las barreras institucionales y de regulación, la escasa armonización fiscal y otros factores de tipo económico e incluso cultural explican la debilidad de la relación entre el mercado de capitales y las pymes. En concreto, los autores centran su atención en el desarrollo de mercados de pequeña capitalización, como los de rápido crecimiento o los tecnológicos, y proponen soluciones para promover el establecimiento de mayores vínculos entre los mercados de capitales europeos y las pequeñas y medianas empresas.

El cuarto capítulo, por su parte, recoge el estudio de las políticas institucionales articuladas por los EE.UU. y por la UE para potenciar el desarrollo de las pymes. Para los autores, y sin negar que los aspectos culturales también ejercen su influencia, las políticas gubernamentales que regulan los impuestos sobre las ganancias patrimoniales, los beneficios y, en general, los mercados financieros son el principal elemento determinante de los patrones de inversión en las dos regiones. Así, creen que las propuestas para mejorar el entorno económico en el que operan las pymes deben girar en torno a dos grandes temas: por un lado, la política industrial y educativa y, por otro, las políticas sobre los impuestos y sobre el ahorro. En este mismo capítulo se realiza también una crítica de la política estructural de la UE, centrada en el análisis mediante un caso de estudio de la financiación proporcionada por los fondos estructurales de la Comisión Europea.

Los capítulos cinco, seis y siete, adentrándonos ya en la segunda parte del informe, se centran en el análisis de las diferencias regionales en el seno de la UE en lo que se refiere, respectivamente, al desarrollo de las pymes, a la financiación de promotores y sociedades de capital-riesgo y a los mercados de capitales.

La conclusión con que se cierra el estudio reitera algunos de los principales temas tratados y proporciona algunas recomendaciones políticas. También se adjunta un pequeño glosario de términos para facilitar la comprensión por parte del lector.

El trabajo refleja, pues, la realidad de las pymes en los EE.UU. y en la UE, y pone de manifiesto las diferencias de su desarrollo y de la relación con los mercados de capitales en ambas zonas. Aunque es cierto que el impacto económico y social de las pymes es prácticamente el mismo en las dos regiones (en Europa son más numerosas y son responsables de una mayor proporción del PIB), la relación de las pymes europeas con los mercados financieros es mucho menos intensa y

mucho menos rentable. En la justificación de este fenómeno intervienen, aparte de los factores cíclicos y culturales que han demostrado ser poco explicativos, factores relacionados, fundamentalmente, con las diferentes estructuras fiscales y de mercado a ambos lados del Atlántico. Así, por ejemplo, las políticas fiscales y sobre el ahorro de la UE son comparativamente perjudiciales para los mercados de capitales, limitando la participación de las pymes en ellos. El mismo efecto provoca la existencia de mercados dispares, con bases de conocimiento y centros tecnológicos y de innovación mucho menos uniformes, menos centralizados y menos unificados que en los EE.UU.

Los autores señalan que las pymes precisan de los mercados financieros más de lo que los mercados financieros precisan de las pymes. Por ello instan a la UE a dotar de mayor coherencia a las regulaciones que rigen la actividad de las bolsas y los requerimientos de provisión de información, y proponen una revisión de las regulaciones que limitan la inversión fuera de sus fronteras. También señalan la necesidad de consolidar segmentos en las bolsas o mercados paralelos de pequeña capitalización, de cara a impulsar la relación entre las pymes y el ahorro privado. Este objetivo podría lograrse:

- Permitiendo que las acciones de empresas de pequeña capitalización fuesen negociadas únicamente a ciertas horas del día para mejorar el problema de la escasa liquidez de las bolsas europeas.
- Alentando a las empresas proveedoras de financiación a proporcionar información y asesoría comercial a los inversores sobre las pymes.
- Impulsando la diversificación de la propiedad de las pymes mediante esquemas de reparto de acciones entre los empleados, para incrementar el número de inversores y ampliar el espectro de población inversora a otros grupos sociales.

En resumen, el estudio constituye un exhaustivo análisis de las razones por las cuales la actividad inversora y el funcionamiento de los mercados de capitales en la UE, y en contraposición a los EE.UU., ha prestado históricamente una menor atención a la actividad de la pequeña y mediana empresa, a pesar de constituir ésta un elemento fundamental de su tejido económico-empresarial, análisis que permite a los autores extraer conclusiones y elevar recomendaciones de carácter político que podrían tener una gran repercusión en el desarrollo de todas las economías englobadas bajo la Unión Europea.

NOELIA ROMERO CASTRO
Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Facultad de Administración y Dirección de Empresas de Lugo
Universidad de Santiago de Compostela