

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

SOLOM M. KARMEL / JUSTIN BRYON  
New York: Routledge. 2002  
[257 páxinas]

*Recibido:* 9 de decembro de 2002  
*Aceptado:* 18 de setembro de 2003

Este estudio, realizado baixo os auspicios do Instituto Europeo de Mercados de Capitais, examina a natureza e as características das pequenas e medianas empresas (pemes), do capital privado e dos mercados financeiros nos Estados Unidos (EE.UU.) e na Unión Europea (UE). Neste sentido, os autores propoñense dous obxectivos fundamentais:

- Comprende-la relevancia do capital privado, en concreto das sociedades de capital risco, e dos mercados de capitais sobre o desenvolvemento das pemes.
- Comprende-la natureza da política institucional cara ás pemes.

O informe pretende, xa que logo, analiza-la relación entre as pemes e os mercados de capitais a ámbolos dous lados do Atlántico, tratando de darlle resposta a unha cuestión clave que constitúe a razón fundamental da realización do traballo: por qué, a pesar do aparente éxito das pemes europeas, as pemes dos EE.UU. parecen gozar de lazos máis fortes e rendibles co capital privado e cos mercados de diñeiro cás pemes europeas.

O traballo estrutúrase en dúas partes claramente diferenciadas. Logo dunha exhaustiva introducción do tema de análise, na que fundamentalmente os autores pretenden realizar unha primeira aproximación á realidade das pemes nos EE.UU. e na UE e analiza-lo porqué das diferencias entre elas, a primeira parte (capítulos do un ó catro) proporciñonalles ós lectores unha análise estatística comparativa sobre o desenvolvemento das pemes en ámbalas dúas rexións. A seguinte sección (capítulos do cinco ó sete) penetra no estudio das diferencias entre os propios países integrantes da UE, co fin de adquirir un maior coñecemento e comprensión da relación entre as pemes e o capital privado, os mercados de capitais e a actividade política.

Debullando máis o contido do estudio, o capítulo un céntrase na análise de cómo se desenvolveron e evolucionaron as pemes nos EE.UU. e na UE, destacando cuestións como o seu número, o impacto económico en termos de riqueza e emprego, e asentando algunhas ideas básicas sobre a súa forma de financiamento.

O segundo capítulo analiza dous tipos fundamentais de provedores de financiamento: os denominados '*angel capitalists*' ou promotores, referíndose a aqueles

investidores que financian co seu capital o arranque de empresas aínda non consolidadas, e as sociedades de capital risco. Os autores describen as características e os patróns de investimento destes dous grupos nos núcleos xeográficos obxecto do estudo, destapando as razóns polas cales nos EE.UU. existe un maior apoio investidor cara ás pemes.

O capítulo terceiro detense na análise do desenvolvemento, estrutura e funcionamento dos mercados de capitais a ámbolos dous lados do Atlántico, destaca a súa relación coas pemes e pon de manifesto os problemas existentes no ámbito europeo, onde a fragmentación dos mercados, as barreiras institucionais e de regulación, a escasa harmonización fiscal e outros factores de tipo económico e incluso cultural explican a debilidade da relación entre o mercado de capitais e as pemes. En concreto, os autores centran a súa atención no desenvolvemento de mercados de pequena capitalización, como os de rápido crecemento ou os tecnolóxicos, e propoñen solucións para promove-lo establecemento de maiores vínculos entre os mercados de capitais europeos e as pequenas e medianas empresas.

O cuarto capítulo, pola súa parte, recolle o estudio das políticas institucionais articuladas polos EE.UU. e pola UE para potencia-lo desenvolvemento das pemes. Para os autores, e sen negar que os aspectos culturais tamén exercen a súa influencia, as políticas gobernamentais que regulan os impostos sobre as ganancias patrimoniais, os beneficios e, en xeral, os mercados financeiros son o principal elemento determinante dos patróns de investimento nas dúas rexións. Así, cren que as propostas para mellora-la contorna económica na que operan as pemes deben xirar en torno a dous grandes temas: por un lado, a política industrial e educativa e, por outro, as políticas sobre os impostos e sobre o aforro. Neste mesmo capítulo tamén se realiza unha crítica da política estrutural da UE, centrada na análise mediante un caso de estudio do financiamento proporcionado polos fondos estruturais da Comisión Europea.

Os capítulos cinco, seis e sete, entrando de cheo xa na segunda parte do informe, céntranse na análise das diferencias rexionais no seo da UE no que se refire, respectivamente, ó desenvolvemento das pemes, ó financiamento de promotores e sociedades de capital-risco e ós mercados de capitais.

A conclusión coa que se pecha o estudio reitera algúns dos principais temas tratados e proporciona algunhas recomendacións políticas. Tamén se achega un pequeno glosario de termos para facilita-la comprensión por parte do lector.

O traballo reflicte, xa que logo, a realidade das pemes nos EE.UU. e na UE e pon de manifesto as diferencias do seu desenvolvemento e da relación cos mercados de capitais en ámbalas dúas zonas. Aínda que é certo que o impacto económico e social das pemes é practicamente o mesmo nas dúas rexións (en Europa son máis numerosas e son responsables dunha maior proporción do PIB), a relación das pemes europeas cos mercados financeiros é moito menos intensa e moito menos rendible. Na xustificación deste fenómeno interveñen, á parte de factores cíclicos e culturais que demostraron ser pouco explicativos, factores relacionados, funda-

mentalmente, coas diferentes estruturas fiscais e de mercado a ámbolos dous lados do Atlántico. Así, por exemplo, as políticas fiscais e sobre o aforro da UE son comparativamente prexudiciais para os mercados de capitais, limitando a participación das pemes neles. O mesmo efecto provoca a existencia de mercados dispares, con bases de coñecemento e centros tecnolóxicos e de innovación moito menos uniformes, menos centralizados e menos unificados ca nos EE.UU.

Os autores sinalan que as pemes precisan dos mercados financeiros máis do que os mercados financeiros precisan das pemes. Por iso instan á UE a dotar de maior coherencia as regulacións que rexen a actividade das bolsas e os requirimentos de provisión de información, e propoñen unha revisión das regulacións que limitan o investimento fóra das súas fronteiras. Tamén sinalan a necesidade de consolidar segmentos nas bolsas ou mercados paralelos de pequena capitalización, de cara a impulsa-la relación entre as pemes e o aforro privado. Este obxectivo podería lograrse:

- Permitindo que as accións de empresas de pequena capitalización fosen negociadas unicamente a certas horas do día para mellora-lo problema da escasa liquidez das bolsas europeas.
- Alentando as empresas provedoras de financiamento a proporcionándolles información e asesoría comercial ós investidores sobre as pemes.
- Impulsando a diversificación da propiedade das pemes mediante esquemas de reparto de accións entre os empregados, para incrementa-lo número de investidores e amplia-lo espectro de poboación investidora a outros grupos sociais.

En resumo, o estudio constitúe unha rigorosa análise das razóns polas cales a actividade investidora e o funcionamento dos mercados de capitais na UE, e en contraposición ós EE.UU., prestáronlle historicamente unha menor atención á actividade da pequena e mediana empresa, a pesar de constituír esta un elemento fundamental do seu tecido económico-empresarial, análise que lles permite ós autores extraer conclusións e elevar recomendacións de carácter político que poderían ter unha gran repercusión no desenvolvemento de tódalas economías englobadas baixo a Unión Europea.

NOELIA ROMERO CASTRO  
Departamento de Economía Financeira e Contabilidade  
Facultade de Administración e Dirección de Empresas de Lugo  
Universidade de Santiago de Compostela