

Trets comuns de les Start up amb èxit a Catalunya

Montserrat Casanovas¹, Teresa Monllau², Enric Ripoll³,
M. Josep Arasa³, Jordi Pla¹, Josepa Alemany²

¹Universitat de Barcelona (Spain)

²Universitat Pompeu Fabra (Spain)

³Faura Casas (Spain)

montcas@economistes.com, teresa.monllau@upf.edu, encripoll@faura-casas.com,
mjarasa@faura-casas.com, jordipla@ub.edu, finalemany@upf.edu

Resum

Objecte: El treball que presentem en aquest document és la primera part d'una investigació realitzada per el Grup de Treball de la Comissió de Valoració d'Empreses de l'ACCID, que té com a objectiu analitzar els factors d'èxit de les empreses de nova creació. En concret en aquest primera part del treball hem analitzat els factors financers que defineixen l'èxit de les empreses que han estat creades a Catalunya en els últims cinc anys.

Disseny/metodologia: Per la realització de l'estudi s'han analitzat determinats ratis financers de les empreses que han estat creades a Catalunya en els últims cinc anys. Les dades s'han obtingut a partir de la base de dades SABI. El període de referència han estat el 2010-2012.

Aportacions i resultats: Els resultats obtinguts mostren que el sector on hi ha un major nombre d'empreses amb èxit és el de comerç tan a l' engròs com al detall. Però el que mostra uns millors ratis financers és el sector sanitari.

Valor afegit: Determinar quins son els factors d'èxit de les empreses de nova creació catalanes.

Paraules clau: Start up, EBITDA, Ràtio de liquiditat, ROE, ROA, Fons propis, Resultats

Codis JEL: M13

Title: Common traits of successful start up in Catalonia companies

Abstract

Purpose: This present work is the first part of an investigation made by the Companies Assessment Commission in the *Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció (ACCID)*, the aim of this paper is to analyze the key success in the start up companies. Specifically we are going to analyze the financial factors in the Catalanian start up companies created in the last five year.

Design/methodology: To make the study we have analyze the financial ratios from the companies creates in Catalonia in the last five years. Data has been obtained from the data base SABI. The period of the study has been from 2010-2012.

Findings: The results show the fact that the sector where most of the successful companies are is the commerce sector, both wholesale and retail. Specially the most successful one is the health sector.

Originality/value: To determine which are the successful agents in the Catalanian star up companies.

Keywords: Start up, EBITDA, Liquidity ratio, ROE, ROA, Equity, Results

Jel Codes: M13

1. Introducció

Ens trobem a l' inici d'un treball en el que el objectiu és analitzar i definir els factors d'èxit d'una start up. A l'hora de definir els factors d'èxit tindrem en compte tant aspectes financers com aspectes no financers. No obstant hem d'aclarir que estem a l' inici de la investigació i que en aquesta sessió ens centrarem en analitzar els factors financers; d'alguna manera aquest tipus de factor són més fàcils d'objectivitzar i per tant són un bon punt de partida a l'hora d'analitzar els factors d'èxit qualitius. Un cop tinguem identificades un grup d'empreses de nova creació amb èxit, podrem contactar amb elles i poder analitzar quins són els factors que d'acord amb la literatura existent defineixen l'èxit de les start up o empreses de nova creació.

Durant la nostra investigació hem trobat estudis similars al nostre però que es centren en aspectes no financers. Aquest estudi va ser realitzat a la zona de Califòrnia i afirmava que quan es parla dels factors d'èxit d'una empresa de nova creació normalment es fa referència a (Chorda, 2010):

- Conjunt d'actituds i comportaments de l'emprenedor.
- El perfil personal de l'emprenedor; o
- El volum mínim de recursos necessaris per a posar en marxa una empresa.

Per tant agafant aquest treball com a referència el nostre treball ha consistit en identificar aquelles empreses de nova creació que tenen èxit des de un punt de vista financer. En un futur immediat desenvoluparem la segona part del treball durant la qual ens posarem en contacte amb aquestes empreses i fer entrevistes en profunditat per poder identificar els aspectes qualitius.

2. Problemàtica de les Start ups

El terme *start-up*, adaptat directament del anglès, fa referència a les empreses de recent creació. El període des de la creació de l'empresa, durant el qual l'empresa es denomina *start-up*, sol comprendre fins als set anys de vida.

Les empreses de recent creació travessant en general unes fases de evolució que han sigut amplament estudiades. En primer lloc, existeix la "fase de concepció /invenció" (inventiveness stage), on la nova *start-up* consisteix únicament en una idea en la ment del emprenedor. Posteriorment es troba la "fase de llavor" (*seed stage*), on la companyia se instrumenta legalment. En la fase esmentada es realitza un procés de investigació del producte, a fi de determinar la seva configuració òptima, i simultàniament té lloc una investigació del mercat potencial per el producte en qüestió. En una fase posterior a la fase llavor, denominada etapa primerenca (*early stage*), es disposa ja d'un desenvolupament del prototipus del producte en funció de l'anàlisi de l'etapa anterior. A més a més, l'equip bàsic de directius i empleats que rodeja a l'emprenedor ja està format. En la fase esmentada és també quan la infraestructura tècnica/operativa de la empresa es desenvolupa.

Posteriorment es produeix el llançament propi de la companyia amb el producte, equip i infraestructura necessària. En aquest moment és quan es comencen a generar els primers ingressos de la companyia. I aquest serà el moment considerat en el nostre estudi.

La inversió en empreses de recent creació presenta determinades dificultats donades les característiques pròpies de aquests tipus de companyies (Casanovas & Pla, 2013).

En primer lloc les empreses *start-up*, pel propi fet de ser de recent creació, amb un període de vida com mínim inferior a set anys, no presenten en determinades ocasions una sèrie de dades històriques (vendes, costos, beneficis, etc.). Un altre inconvenient d'aquest tipus de companyies radica en que el seu curt període de existència provoca que la compta de resultats no presenti beneficis, i en determinats casos inclús elevades pèrdues inicials. Aquestes pèrdues s'expliquen pels reduïts volums de venda (en fases inicials ni tan sols existeix un producte definit sinó únicament prototipus) propis de l'inici d'activitat, junt a unes despeses elevades degudes a entre altres a activitats d'investigació de producte i de mercat, retribucions de l'equip promotor i consultors. En les *start-up* tecnològiques els costos d'infraestructura tècnica solen ser especialment considerables.

3. Metodologia

3.1. Objectiu de l'estudi i la mostra

Tal i com s'ha dit en la introducció l'objectiu d'aquest treball és identificar les start up que des d'un punt de vista financer tenen un comportament més positiu. En concret, la pregunta del estudi ha estat, donat un determinat comportament financer, que nosaltres considerem adequat, quines són les empreses que més s'apropen a aquest comportament "ideal" i quin és el retrat robot d'aquestes empreses des del punt de vista financer.

Per a dur a terme el nostre treball ens hem centrat en les empreses catalanes que han estat creades en els últims cinc anys. Les dades de les empreses han estat obtingudes a partir de la base de dades: "Sistema de Análisis de Balances Ibéricos" (SABI). En concret els criteris de selecció de la mostra van ser els següents:

- Proximitat geogràfica: totes les empreses que configuren la mostra han estat creades a Catalunya, és a dir, són empreses que tenen el seu domicili social a Catalunya.
- La data de fundació ha estat dintre del període 2008-2012. L'inici del període és l'any 2008 ja que és l'any en que es considera que va començar realment la crisi econòmica al nostre país. L'any 2012 és l'últim exercici econòmic per al que hem disposat de dades.
- Els accionistes havien de ser empresaris individuals. Aquest factor és un factor inherent al concepte de *start-up*. Des del nostre punt de vista una empresa creada per una altra

empresa no es pot considerar una *start-up*. Per tant, vàrem eliminar aquelles empreses constituïdes per altres empreses o per grup d'empreses així com aquelles empreses de les que la base de dades no ens facilitava informació sobre el seu fundador.

- Comptes anuals disponibles durant tres anys consecutius. Difícilment es poden treure conclusions sobre evolució al llarg del temps si no es disposa de un mínim de tres anys.
- Facturació de l'últim any disponible havia de ser superior a 1 milió d'euros ja que d'aquesta manera reflectíem l'objectiu que tenen els emprenedors d'incrementar la facturació al llarg del temps i de que aquesta assoleixi un nivell sostenible.

Un resum de les empreses que configuren la mostra classificada per sectors es pot veure a la Taula 1.

SECTOR	NOMBRE D'EMPRESSES
Agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca	1
Indústria manufacturera	16
Subministres d'aigua, activitats de sanejament	1
Construcció	9
Comerç a l'engròs i al detall	32
Transport i emmagatzematge	6
Hostaleria	5
Informació i comunicacions	3
Activitats financeres i d'assegurances	1
Activitats immobiliàries	1
Activitats professionals científiques i tècniques	10
Activitats administratives i serveis auxiliars	7
Educació	1
Activitats sanitàries i serveis auxiliars	7
TOTAL	93

Taula 1. Característiques de la mostra

El programa utilitzat per a l'estudi quantitatiu de les diferents variables ha estat l'EXCEL.

3.2. Les variables

Per iniciar el nostre estudi, hem considerat que una empresa de nova creació pot tenir èxit, sempre que demostrï una certa continuïtat en el temps, tant a curt termini com a llarg termini. És per aquest motiu que per analitzar la continuïtat de l'empresa a curt termini ens hem centrat en l'evolució que ha tingut el benefici i l'evolució que ha tingut l'EBITDA. És a dir que l'empresa demostrï una evolució de la seva activitat econòmica positiva i que l'evolució de la seva liquiditat no posi en perill la seva continuïtat (Black, 2003). Per aquest motiu els dos primers ratis que hem analitzat han estat:

- Evolució dels resultats de les empreses.
- Evolució de l'EBITDA.

Donat que la mostra la formen empreses que tenen informació financera per als últims tres anys, aquesta evolució es podrà analitzar entre l'any 2010-2011 i entre el 2011 i el 2012.

Per altra banda per analitzar les possibilitats que té l'empresa a llarg termini hem analitzat les següents ràtios:

- Quin ha estat el comportament de la ràtio de liquiditat o àcid test (AC- Existències)/PC.
- El volum dels fons propis.
- La ràtio d'endeutament (Passiu fix + passiu líquid)/(Patrimoni net + passiu total).
- La rendibilitat dels fons propis (ROE) (Benefici net/Fons propis).
- La rendibilitat de l'actiu (ROA) (Benefici net/Total actiu).

Especialment hem centrat la nostra atenció en la ràtio de liquiditat ja que si l'empresa no té liquiditat, en una situació on la possibilitat d'accedir a línies de crèdit és limitada, no podrà fer front als seus problemes en el futur. Per altra banda, si la rendibilitat dels fons propis i de l'actiu és baixa, el comportament de l'empresa a llarg termini pot estar en perill. És important conèixer el volum dels fons propis i el valor de la ràtio d'endeutament, ja que si actualment, una empresa està fortament endeutada suporta un pes que pot hipotecar el seu futur (Ulrich, 2001). En la situació actual de manca de finançament bancari és important que les empreses estiguin capitalitzades.

3.3. Resultats i anàlisis

Les fases en les que hem dividit el nostre treball, en aquesta primera part han estat diverses.

En primer lloc, vàrem calcular la totalitat de les ràtios pel total de les empreses que configuraven la nostra mostra i vàrem calcular la mitjana i la desviació estàndard per a cadascun dels sectors que configuren la mostra. Els resultats obtinguts van posar de manifest que la casuística que ens podem trobar dintre de cada sector i entre sectors era molt gran i que no tenia cap sentit fer un tractament conjunt de totes les empreses i fins i tot, no tenia cap sentit fer un tractament conjunt de les empreses, sector per sector. Per aquest motiu en la segona fase del procés vàrem analitzar empresa per empresa i vàrem analitzar quines empreses eren les que en conjunt donaven un comportament financer millor. D'acord amb aquest raonament vàrem puntuar amb un 1 les ràtios d'aquelles empreses que tenien un comportament més favorable i posteriorment vàrem observar quines eren les empreses que tenien una puntuació favorable en totes les ràtios.

Els sectors on hi havia empreses que destacaven eren els següents:

- Activitats sanitàries i de serveis socials. Dintre d'aquest sector tenim les activitats de medicina especialitzada i les activitats odontològiques.
- Transports. Dintre d'aquest sector es desenvolupen activitats relacionades amb el transport marítim i la navegació, activitats annexes als transport i transport de mercaderies per carretera.

Si teníem en compte aquelles empreses en les que el comportament de les ràtios era favorable en un 80% els sectors que destacaven eren:

- Activitats professionals i científiques. En aquest sector, bàsicament, es desenvolupen activitats de comptabilitat, activitats jurídiques, agències de publicitat, servei tècnics d'enginyeria.
- Activitats administratives i serveis auxiliars. En aquest sector estan recollides les activitats d'envasat i empaquetat, les agències de viatges i serveis administratiu entre d'altres.

3.3.1. Evolució dels resultats

L'evolució dels resultats per al primer grup d'empreses, que nomenarem grup A, es pot veure en Figura 1 i l'evolució dels resultats per al segon grup d'empreses, grup B, es pot veure en la Figura 2.

Veiem que hi ha una diferència entre el comportament de les empreses del grup A i del grup B. Mentre que les empreses del grup A parteixen d'una evolució de resultats negativa, que posteriorment s'incrementa molt. En el cas de les empreses del grup B, hi ha un comportament divergent entre els dos sectors. Trobem empreses que inicialment tenen una evolució molt positiva del resultat, activitats administratives i serveis auxiliars, mentre que el sector d'activitats professionals i científiques parteix d'una evolució del resultat positiva i posteriorment s'incrementa, però en menor mesura que l'increment que pateixen les empreses del grup A.

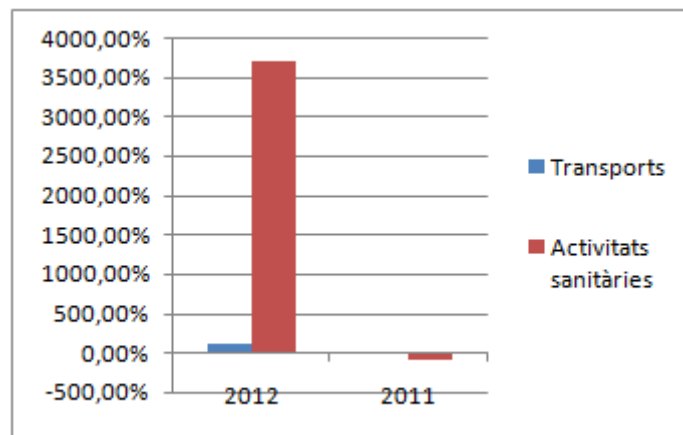


Figura 1. Evolució dels resultat para les empreses del grup A

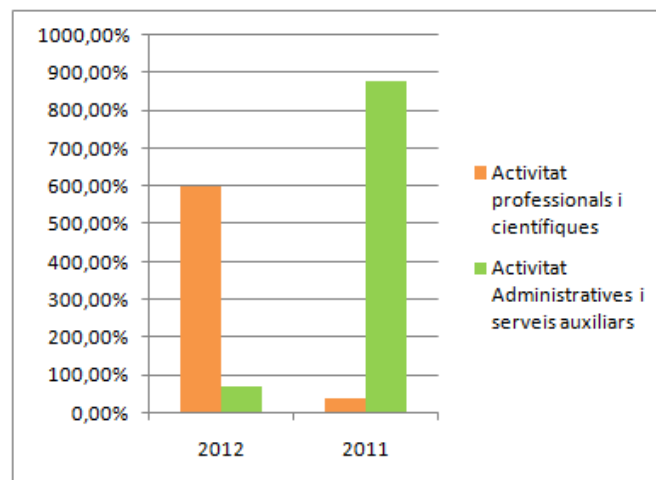


Figura 2. Evolució dels resultats per a les empreses del grup B

Aquesta evolució del resultat en els dos grups d'empresa, segurament, està provocada per un fort increment dels ingressos d'explotació provocat per l'increment de mercat que han darrera any es produeix en les empreses de nova creació.

3.3.2. Evolució de l'EBITDA

Si de l'anàlisi d'evolució dels resultats hi eliminem els efectes que puguin tenir l'endeutament, la situació fiscal i les amortitzacions sobre el resultat obtenim l'EBITDA. L'evolució de l'EBITDA per a les empreses del grup A i del grup B es troba en les Figures 3 i 4 respectivament:

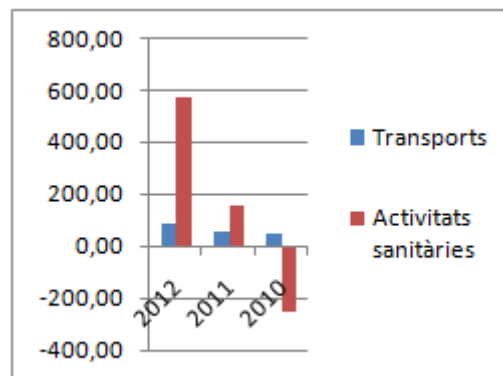


Figura 3. Evolució de l'EBITDA per a les empreses del grup A

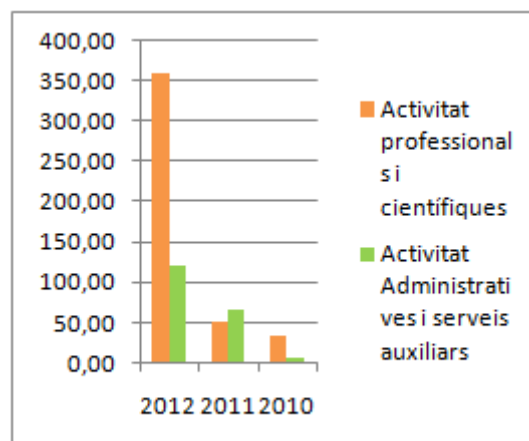


Figura 4. Evolució de l'EBITDA per a les empreses del grup B

Si analitzen l'evolució de l'EBITDA dels dos grups d'empreses podem concloure que es confirma l'evolució del resultats en el cas de les empreses del grup A. Inicialment es parteix d'una situació en la que l'EBITDA es petit o negatiu, per incrementar-ne al llarg del període

analitzat. Cal destacar, com en el cas del resultat, que l'increment de l'EBITDA en el cas de les empreses del sector sanitari és molt elevat.

En el cas de les empreses del grup B, les empreses del les activitats professionals i científiques tenen una evolució de l'EBITDA similar a la evolució del resultat. Les empreses del sector de les activitats administratives i serveis auxiliars incrementen l'EBITDA durant el període analitzat. D'aquest resultat s'interpreta que en el resultat final té un pes important el finançament de l'empresa i la inversió realitzada. Per tant, la inversió i el finançament rebuts per aquestes empreses determina el resultat de l'empresa.

De entre tots els sectors analitzats, veiem que les activitats sanitàries tenen un increment molt elevat de les ràtios analitzades i que el comportament del sector del transport, durant el període analitzat, és més regular.

3.3.3. Evolució de la liquiditat d'una empresa

L'evolució de la ràtio de liquiditat per al grup A i per al grup B es pot veure en les Figures 5 i 6 respectivament:

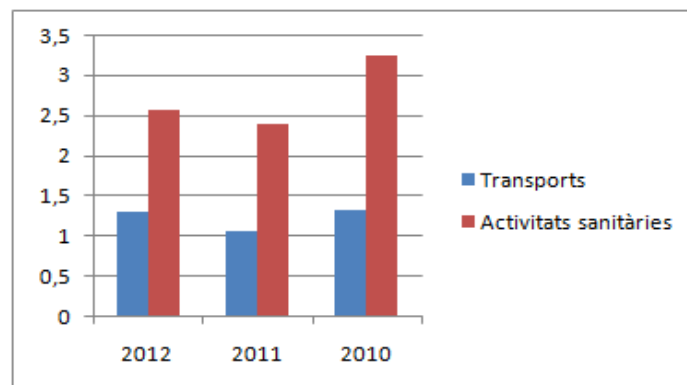


Figura 5. Evolució de la liquiditat per a les empreses del grup A

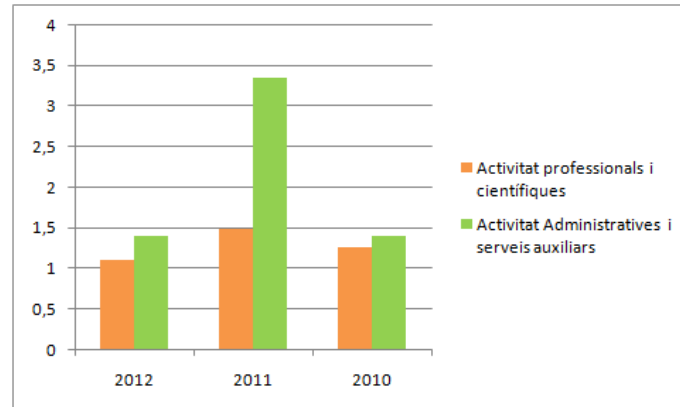


Figura 6. Evolució de la liquiditat per a les empreses del grup B

Si analitzen la liquiditat, veiem que cap dels sectors té problemes de liquiditat. Però si comparem el comportament dels dos grups d'empreses veiem que tenen un comportament diferent durant el període analitzat; mentre que l'evolució de la ràtio de liquiditat de les empreses del grup A adopta una forma còncaua, l'evolució de la ràtio en el cas de les empreses del grup B té una forma convexa. Resulta estrany l'elevada liquiditat del sector de les activitats administratives i auxiliars en l'any 2011 i la forta baixada que es produeix l'exercici següent.

3.3.4. Evolució de l'endeutament

L'evolució de l'endeutament per a les empreses del grup A i B es troba representat en les Figures 7 i 8 respectivament.

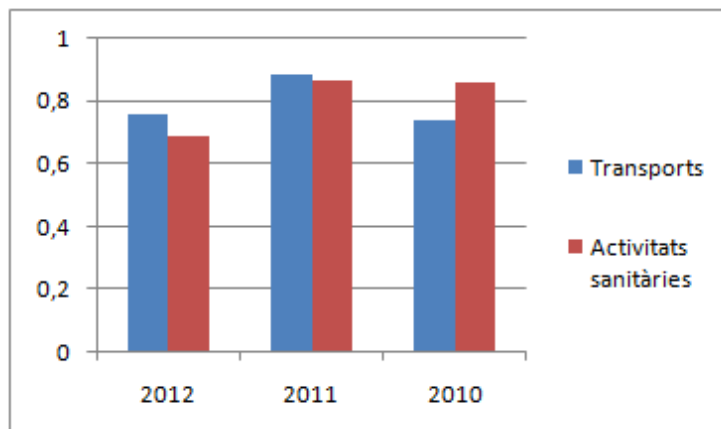


Figura 7. Endeutament per al grup A

Al analitzar l'evolució de la ràtio d'endeutament podem observar que el comportament d'aquesta ràtio és coherent amb la ràtio de liquiditat. Tant les empreses del grup A com del B s'han endeutat més quan la seva liquiditat ha estat menor. Ara bé hem de fer notar que el moment en que s'endeuten les empreses del grup A i les del grup B és diferent. Les empreses del grup A tenen el màxim endeutament durant l'exercici 2011 i en aquest exercici les empreses del grup B tenen el mínim endeutament.

Si analitzen l'estructura dels fons aliens de les empreses podem veure que en tots els casos analitzats predomina el finançament a curt termini tal i como es pot veure en les Figures 9 i 10.

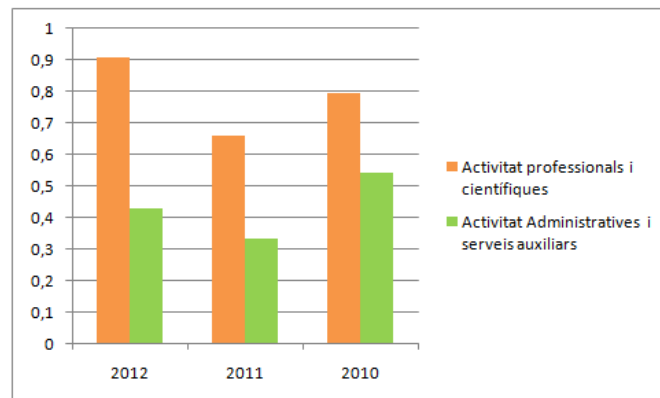


Figura 8. Endeutament per al grup B

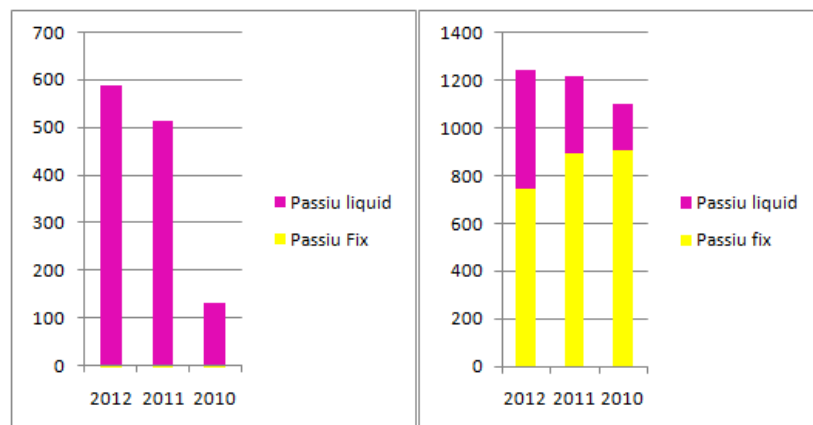


Figura 9. Estructura del passiu del sector del transport i del sector sanitari respectivament

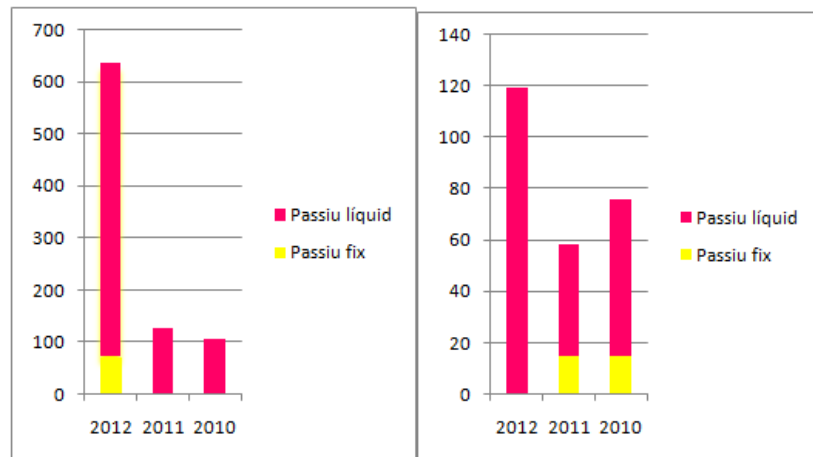


Figura 10. Estructura del passiu del sector de les activitats professionals i del sector de les activitats administratives respectivament

Podem veure com l'estructura del passiu de les empreses dels sectors analitzat és coherent amb l'evolució del rati de liquiditat i la de l'endeutament.

3.3.5. Evolució de la rendibilitat dels fons propis

Tal i com es pot veure a les Figures 11 i 12 les empreses dels sector analitzats tenen una capitalització creixent al llarg del temps.

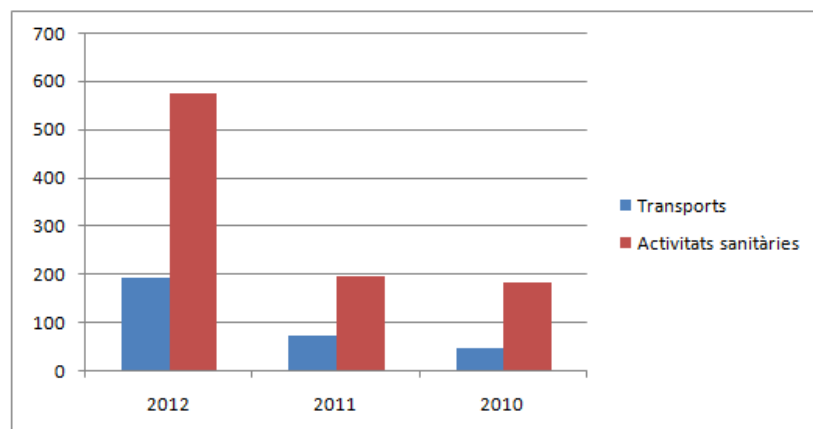


Figura 11. Evolució dels fons propis per al grup A

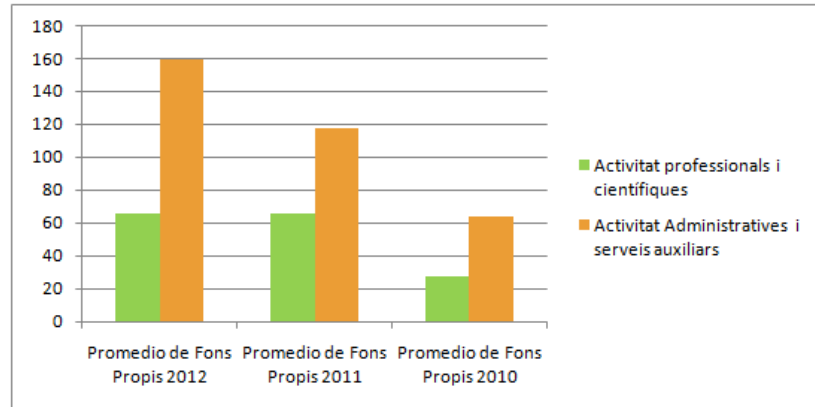


Figura 12. Evolució dels fons propis per al grup B

Tal i com es pot veure en els gràfics anteriors la capitalització de les empreses es positiva ja que es va incrementant al llarg del temps.

L'evolució de la rendibilitat dels fons propis es pot veure a les Figures 13 i 14.

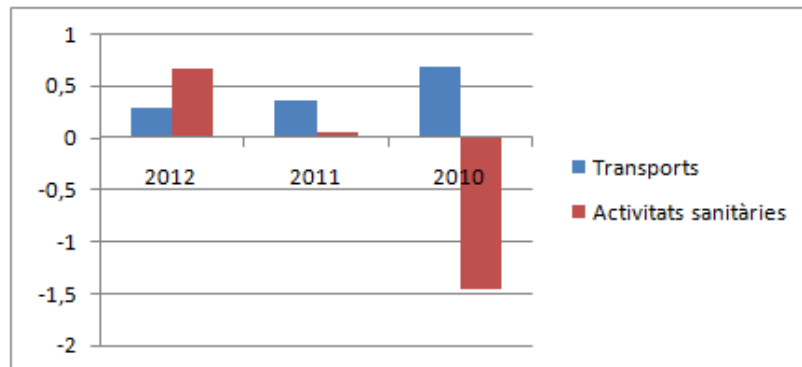


Figura 13. Evolució de la rendibilitat dels fons propis per al grup A

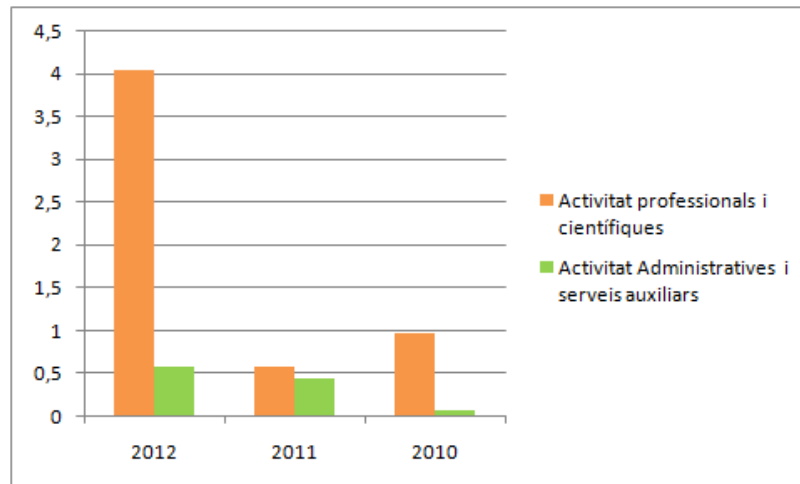


Figura 14. Evolució de la rendibilitat dels fons propis per a les empreses del grup B

La rendibilitat dels fons propis en el cas de totes les empreses analitzades té una tendència a incrementar al llarg del temps, excepte per les empreses que pertanyen al sector del transport.

3.3.6. Evolució de la rendibilitat dels actius

L'evolució de la rendibilitat dels actius es troba a la figures 15 i 16. Un cop més la tendència de la ràtio és a incrementar-se al llarg del temps, excepte en el cas de les empreses del sector del transport. Per tant, podem concloure que a excepció de les empreses del sector de transport, la resta d'empreses analitzades són eficients.

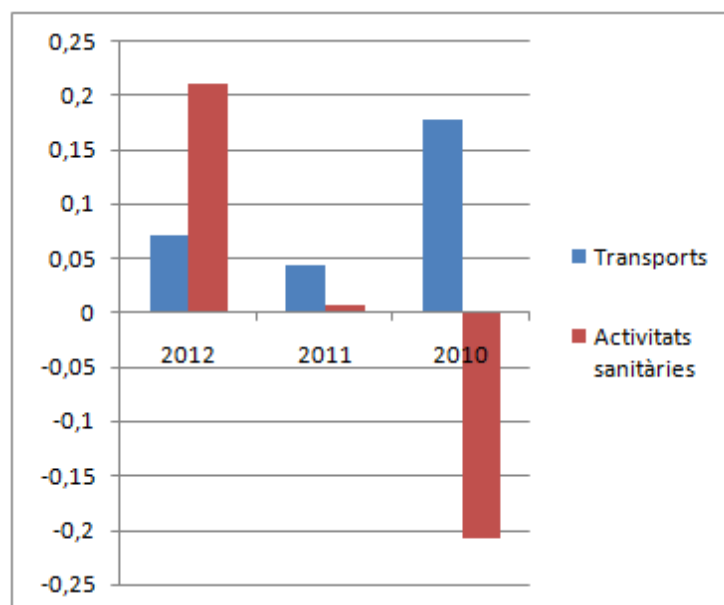


Figura 15. Evolució de la rendibilitat dels fons propis per a les empreses del grup B

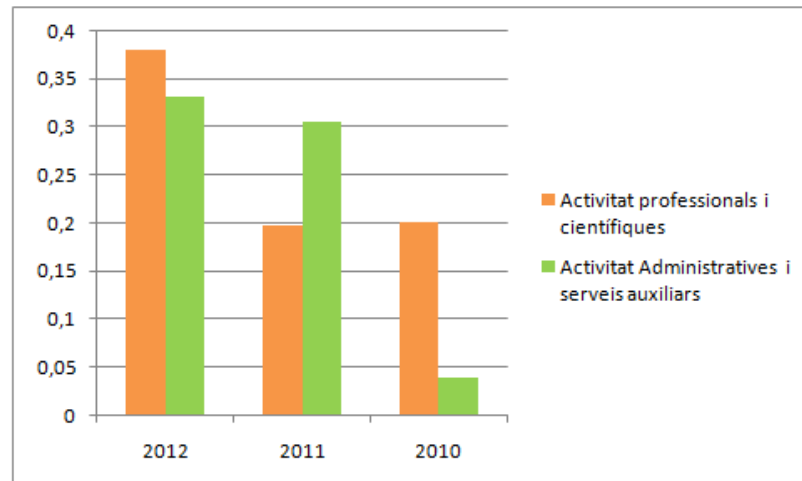


Figura 16. Evolució de la rendibilitat dels actius per a les empreses del grup B

4. Conclusions

La primera dificultat que ens trobem quan volem analitzar una empresa d'una start up és la pròpia definició de start up, tal com ja hem comentat. En aquest treball hem considerat com start up les empreses que han estat creades durant els últims cinc anys i que presenten comptes anuals durant tres anys seguits. Entre aquestes hem seleccionat aquelles amb una xifra de facturació de l'últim any superior a un milió d'euros i que els accionistes fossin persones individuals. La zona geogràfica de referència ha estat Catalunya.

Tot i que el major nombre d'empreses que s'ha creat en els últims anys són del comerç a l'engròs i al detall i de la indústria manufacturera, en cap dels sectors destaca el comportament d'una empresa. Si bé, les empreses que més destaquen pertanyen al sector sanitari i al sector del transport, seguits pel sector de les activitats professionals i el de les activitats administratives i serveis auxiliars.

A través de l'anàlisi de les ràtios financeres la primera conclusió que en traiem és que hi ha una gran disparitat en els resultats obtinguts.

Si calculem la mitjana del nombre de treballadors de les empreses que han format part de la mostra, podem observar que tenen pocs treballadors tot i que es va incrementar al llarg del període analitzat; durant l'exercici 2012 la mitjana de treballadors de les empreses analitzades era de 17.

Una característica que tenen les empreses analitzades es que l'estructura del passiu està formada bàsicament per recursos a curt termini. Per altra banda els fons propis es va incrementant al llarg del període analitzat.

Així mateix hem pogut comprovar que no tenen problemes de liquiditat.

No obstant això, cal dir que és la primera fase d'un treball que continuarem i que té com a objectiu identificar tant els factors financers com no financers (Grajkowska, 2011) que defineixen l'èxit de les start up.

Referències

- BLACK, E.L. (2003). Usefulness of financial statement components in valuation: An examination of start-up and growth firms. *Venture Capital*, 5: 47-69.
<http://dx.doi.org/10.1080/136910603200006722>
- CASANOVAS, M.; PLA, J. (2013). *Selección de inversiones en Start-ups en base a la metodología OWA*. Ponencia V CONGRESO ACCID.
- CHORDA, M. (2010). Las claves de éxito en nuevas compañías innovadoras según los propios emprendedores. Disponible online a: <http://bit.ly/1v9HtOg>
- GRAJKOWSKA, A. (2011). Valuing Intellectual capital of innovative start-ups. *Journal of Intellectual Capital*, 12(2): 179-201. <http://dx.doi.org/10.1108/14691931111123386>
- ULRICH, H. (2001). L'Évaluation et le financement des start-up internet. *Revue Economique*, 52: 291-312. <http://dx.doi.org/10.3917/reco.527.0291>

Intangible Capital, 2014 (www.intangiblecapital.org)



El artículo está con Reconocimiento-NoComercial 3.0 de Creative Commons. Puede copiarlo, distribuirlo y comunicarlo públicamente siempre que cite a su autor y a Intangible Capital. No lo utilice para fines comerciales. La licencia completa se puede consultar en <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/es/>