

Anàlisi econòmica financera de les empreses gaselles de la Catalunya Central

Núria Arimany Serrat, Petra A. Nylund, Xavier Ferràs Hernández,
Montse Ferrés Freixanet, Anna Sabata Aliberch
Universitat de Vic - Universitat Central de Catalunya (Spain)

nuria.arimany@uvic.cat, petra.nylund@uvic.cat, xavier.ferras@uvic.cat,
montse.ferres@uvic.cat, annam.sabata@uvic.cat

Resum

Objecte: El present treball reflecteix l'anàlisi econòmica financera de les empreses gaselles de la Catalunya Central. S'han considerat les empreses gaselles per ser les empreses tractoras de l'economia d'un territori i per tant ens interessa veure la seva salut empresarial en el període analitzat. L'estudi posiciona aquestes indústries i presenta els principals indicadors econòmics i financers per tal de diagnosticar la salut d'aquestes empreses en el període 2008-2012 mitjançant una anàlisi a curt i llarg termini, una anàlisi de resultats i una anàlisi dels canvis patrimonials i dels fluxos d'efectiu d'aquestes empreses gasela.

Disseny/metodologia: Les dades utilitzades provenen dels estats comptables d'aquestes empreses de la base de dades SABI en el període 2008-2012, en concret, es recull una mostra d'empreses industrials de les comarques de la Catalunya Central que tenen un mínim de 5 treballadors, que tenen un creixement de les vendes en els últims anys d'un 6% i que tenen una rendibilitat econòmica mínima d'un 5% sobre les que es porta a terme l'anàlisi econòmica financera mitjançant l'estadística descriptiva oportuna i una anàlisi de regressions arribant a uns resultats i conclusions.

Aportacions i resultats: L'estudi permet assenyalar que les empreses gaselles en aquest període gaudeixen d'una bona salut econòmica i financera, amb un reduït nombre d'empreses que concentren gran part de les vendes. Són empreses amb un creixement equilibrat ja que tenen una gestió eficient dels actius, una gestió financera

prudent (excepte per les empreses de menys número dels treballadors) i una bona gestió de les despeses. Són empreses solvents, amb un endeutament acceptable, però de mala qualitat, i una rendibilitat dels actius amb tendència a l'alça i dels recursos propis més moderada.

Limitacions: Seria convenient ampliar la mostra a altres comarques i arribar a dades actuals per confirmar els canvis de tendència en l'anàlisi econòmica i financera.

Implicacions pràctiques: Permet valorar la projecció d'aquestes empreses en els últims anys a Catalunya, per prendre les oportunes decisions econòmiques al respecte.

Implicacions socials: Els resultats permeten posar de manifest situacions a corregir per part de les empreses per poder seguir ben posicionades.

Valor afegit: Per aquestes empreses dona informacions econòmiques i financeres rellevants de la salut empresarial per assumir els reptes de futur i el manteniment de la seva posició.

Paraules clau: Anàlisi financera a curt termini, Anàlisi financera a llarg termini, Anàlisi econòmica, Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net, Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu

Codis JEL: G31, G32, M13, M21, M41

Title: Financial and economic analysis of gazelle firms in Central Catalonia

Abstract

Purpose: The present study reflects the financial and economic analysis of gazelle firms in Central Catalonia. Gazelle firms are considered as drivers of the economy of a territory. We are therefore interested in examining the financial health of these firms during the analyzed period. The study classifies these companies and presents the main economic and financial indicators in order to diagnose the health of these companies during the period 2008-2012. We conduct a short-and long-term financial analysis, an analysis of the results, and an analysis of changes in equity and cash flows of these gazelle firms.

Design/methodology: We use data of the financial statements of these firms during the period 2008-2012 from the SABI database. In particular, the sample contains industrial enterprises in the subprovinces of Central Catalonia which have a minimum of 5 employees, have had a 6% sales growth in recent years, and have a minimum financial return of 5%. We conduct a financial and economic analysis with the

appropriate descriptive statistics and regression analysis, resulting in findings and conclusions.

Findings: The study indicates that the gazelle firms enjoyed good economic and financial health during the examined period. A reduced number of firms stood for most of the sales. These are firms with a balanced growth, since they have an efficient management of assets, prudent financial management (except for companies with few employees) and good cost management. The firms are solvent with a debt that is acceptable but of poor quality. They present an upward trend regarding return on assets, with a more moderate increase in equity.

Research limitations/implications: It would be interesting to extend the sample to other subprovinces and to use current data to confirm the changing trends identified in the economic and financial analysis.

Practical implications: The findings permit an assessment of the positioning of these firms in Catalonia during recent years, in order to make appropriate economic decisions.

Social implications: The results allow us to highlight situations that firms can improve in order to maintain their good positioning in the market.

Originality/value: For these companies, we provide financial and economic information regarding firm health for assuming future challenges and maintaining their current positioning.

Keywords: Short-term financial analysis, Long-term financial analysis, Economic analysis, Equity analysis, Cash-flow analysis

Jel Codes: G31, G32, M13, M21, M41

1. Introducció

Les empreses que proporcionen rendiments elevats per als inversors, generen beneficis per als empresaris i aporten motivació per als treballadors, promouen el desenvolupament econòmic d'una zona o d'un país i són una important font de generació d'ocupació (Acs, Parsons & Tracy, 2008; Henkerson & Johansson, 2008), per aquest motiu la nostra investigació pretén posar de manifest les característiques diferencials de les empreses més dinàmiques de la Catalunya Central identificant els indicadors financers, que permeten diagnosticar la salut econòmica i financera de les mateixes, per determinar l'estratègia que segueixen aquestes empreses

tractores de l'economia de les comarques del: Bages, Berguedà, Cerdanya, Garrotxa, Osona, Ripollès i Solsonès. El treball pretén donar pautes del comportament empresarial de les empreses gaseles de la Catalunya Central per facilitar el desenvolupament i promoció empresarial de la zona objecte d'estudi.



Figura 1. Comarques objecte d'estudi

Les empreses escollides són empreses industrials dinàmiques i rendibles que anomenem empreses gasela (tal com disposa la literatura econòmica, Leiva & Alegre, 2012). En concret, són empreses que les seves vendes entre 2010, 2011 i 2012 tenen un creixement com a mínim d'un 6% i una rendibilitat econòmica el 2012 com a mínim d'un 5% amb un mínim de 5 treballadors.

L'estudi també reflecteix les oportunes comparatives amb els estudis precedents de gaseles realitzats per la Generalitat de Catalunya (1994-1997; 2004-2007), tot i que, en el nostre treball el període analitzat (2008-2012) es correspon a un període afectat per la crisi

sistemàtica generalitzada i només té en compte empreses gaselles de les comarques abans esmentades.

L'objectiu del nostre treball és caracteritzar les gaselles de la Catalunya Central i determinar la seva salut econòmica financera en el període 2008-2012, a través dels seus estats financers, ja que aquestes empreses vertebraran l'economia i generen efectes multiplicadors pel benestar de la societat. Concretament, aquestes empreses són les que concentren més generació d'ocupació i les que sovint són fonament de la regeneració competitiva del sector industrial (Amat, Fontrodona, Hernández & Stoyanova, 2010).

La metodologia utilitzada parteix del recull de dades qualitatives i quantitatives de les empreses de la mostra objecte d'estudi, mitjançant el buidatge de dades d'un qüestionari que han respost les empreses; i seguidament es porta a terme una anàlisi econòmica i financera de les empreses de la mostra mitjançant la interpretació dels estats comptables obtinguts de la base de dades Sistema d'Anàlisi de Balanços Ibèrics (SABI). Per l'anàlisi econòmica i financera s'han calculat els indicadors financers adequats i junt amb els estadístics descriptius es realitza una anàlisi convencional dels estats financers, juntament amb la modelització de la rendibilitat econòmica, afegint una anàlisi específica per a l'Estat de canvis en el patrimoni net i l'Estat de fluxos d'efectiu en el període objecte d'estudi; amb la finalitat d'arribar a uns resultats i unes conclusions que permetin posicionar aquestes indústries i orientar-les en les decisions econòmiques a seguir en la seva trajectòria, marcant el camí de les empreses que en són referents.

Els indicadors financers permetran explicar la solvència i les rendibilitats com a factors amb major poder explicatiu de la situació econòmica financera de les empreses (Martín, 1999). Els indicadors financers, també, permetran identificar l'endeutament, la capitalització d'aquestes empreses i la situació de tresoreria, com a factors clau en l'actual context econòmic.

Revisades les característiques de les empreses gaselles d'aquesta zona i posicionades les empreses gaselles de la Catalunya Central en el marc de les empreses d'alt creixement i gaselles de Catalunya; la recerca s'ha estructurat en quatre parts diferenciades: l'anàlisi de la situació financera a curt termini (posant l'accent en la tresoreria directament relacionada amb l'Estat de fluxos d'efectiu), l'anàlisi de la situació financera a llarg termini, l'anàlisi econòmica i l'anàlisi patrimonial.

L'anàlisi de la situació financera a curt termini permetrà valorar la capacitat d'aquestes empreses per fer front a les obligacions de pagament a curt termini i es relacionarà amb l'anàlisi de l'Estat de fluxos d'efectiu. L'anàlisi de la situació financera a llarg termini permetrà mesurar la capacitat de les empreses per satisfer els deutes a llarg termini. L'anàlisi econòmica

o de resultats permetrà comprendre com s'han produït els resultats, identificant els motius desencadenants de la situació econòmica en el període temporal analitzat. Seguidament l'anàlisi patrimonial permetrà identificar si les empreses s'estan capitalitzant, oferint més garanties a tercers directament relacionats amb les mateixes. I l'anàlisi de la tresoreria ens permetrà conèixer si s'ha portat a terme una bona política de cobraments i pagaments derivats de les diferents activitats desenvolupades.

Finalment en les conclusions es fa la diagnosi de la situació econòmica financera de les empreses analitzades en el període 2008-2012 identificant reptes de futur per mantenir la seva competitivitat.

2. Caracterització de les empreses objecte d'estudi

La mostra objecte d'estudi resulta d'una cerca objectiva realitzada a la base de dades SABI d'empreses localitzades a les comarques de la Catalunya Central: Bages, Berguedà, Cerdanya, Garrotxa, Osona, Ripollès i Solsonès; amb un creixement de vendes entre 2010, 2011 i 2012 d'un 6% mínim i una rendibilitat econòmica mínima d'un 5% el 2012, amb un mínim de 5 treballadors. Les 75 empreses de la cerca queden identificades juntament amb la seva activitat, comarca d'ubicació i data de constitució en l'annex 1 que acompanya el treball.

L'activitat de les 75 empreses de la mostra es poden agrupar en 9 grups diferenciats, que es detallen a continuació:

| Activitats | Empreses |
|-------------------------------------|-----------------|
| Materials bàsics | 22 |
| Càrnies | 12 |
| Maquinària i manteniment industrial | 12 |
| Productes alimentaris | 11 |
| Transport | 7 |
| Mecànica | 5 |
| Consultoria | 4 |
| Tecnologia | 1 |
| Magatzematge | 1 |
| Total empreses | 75 |

Taula 1. Activitats de les empreses de la mostra

Amb aquesta agrupació de sectors l'agroalimentari té un pes destacat (31%) juntament amb el sector de materials bàsics (29%) que recull activitats industrials com les següents: metal·lúrgia, material elèctric, material hidràulic, fusta, paper, cartró, plàstics i tèxtil. D'altra

banda, la indústria de maquinària i de manteniment industrial també està representada en la mostra en un 16%.

Pel que fa a la ubicació, les comarques que aglutinen més empreses són el Bages (42%) i l'Osona (39%). El sector agroalimentari està molt present a la comarca d'Osona, seguit del sector de material bàsics i maquinària i manteniment industrial. En canvi, al Bages sobresurt el sector de materials bàsics.

Tot i que, hi ha autors que consideren gaselles a les empreses de menys de 5 anys de vida amb un alt creixement, en la nostra mostra les empreses considerades majoritàriament tenen molts més anys de vida (annex 1) però excel·leixen en creixement i rendibilitat econòmica.

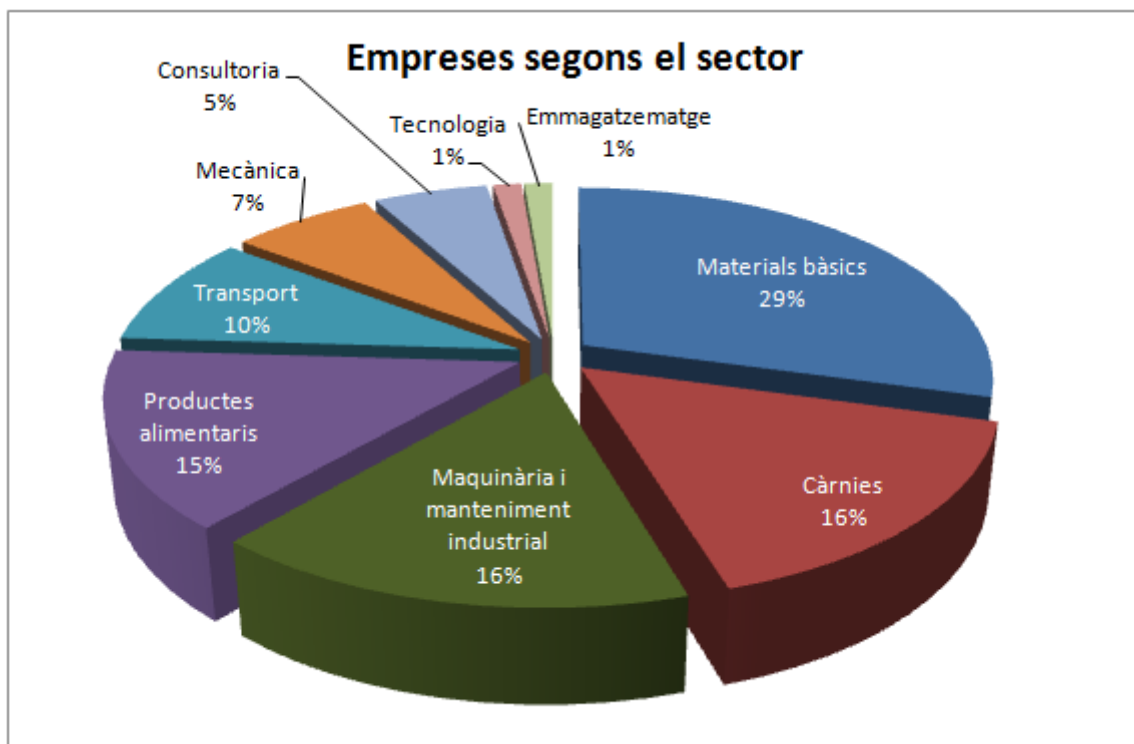


Figura 2. Empreses segons el sector

Les empreses de la mostra estan ubicades principalment al Bages i a Osona, amb un 42% i un 39% respectivament de pertinença.

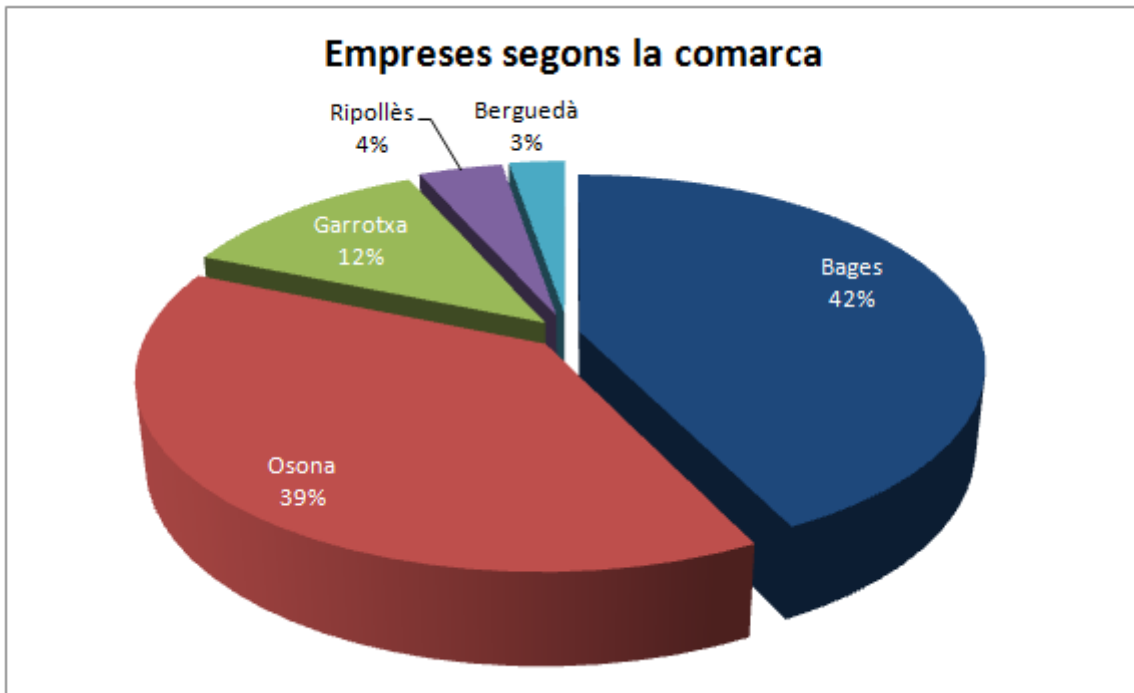


Figura 3. Empreses segons la comarca

En quant a la forma jurídica de les empreses actives un 31% són Societats Anònimes i un 69% Societats Limitades. D'altra banda, seguint la lògica mercantil les grans empreses de la mostra presenten la forma jurídica de societat anònima.

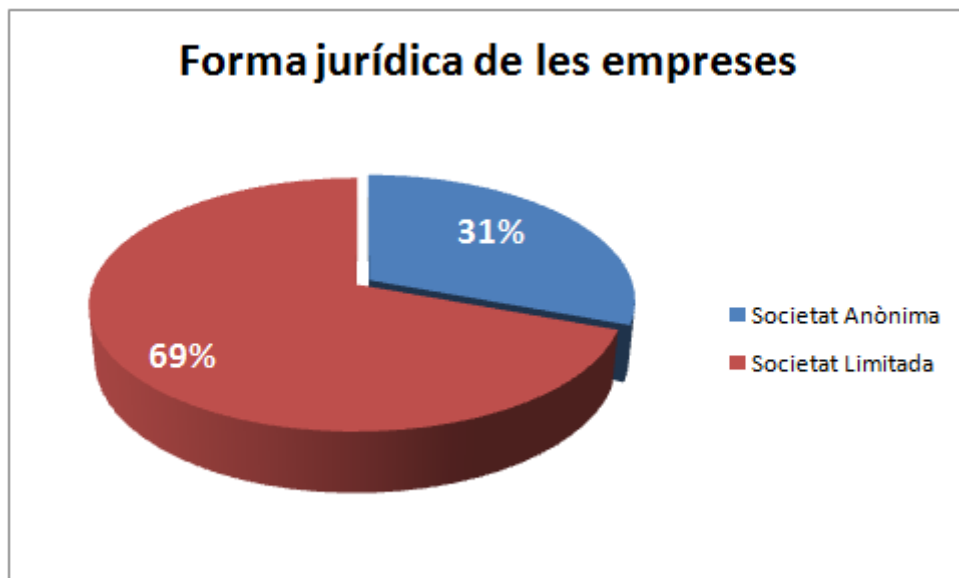


Figura 4. Forma jurídica de les empreses

Respecte a la facturació total en aquest període, es constata que és de 1.400 milions d'euros de promig, no obstant, s'ha de tenir en compte el total facturació promig (743 milions d'euros) de les grans empreses de la mostra en nombre de treballadors (Casa Tarradellas S.A., Mafriges S.A. i Fibran S.A.), que representen un 53%. Aquestes grans empreses són del sector agroalimentari (2 càrnies i 1 productes alimentaris) i dues estan situades a Osona (Casa Tarradellas S.A. i Mafriges S.A.) i una al Ripollès (Fibran S.A.).

| Dades en milions d'euros | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Facturació total de la mostra | 1,197 | 1,173 | 1,345 | 1,578 | 1,718 |
| Facturació grans empreses | 639 | 673 | 746 | 826 | 883 |

Taula 2. Facturació, 2008-2012

D'altra banda, es remarcable que el 75% dels ingressos d'explotació l'assoleixen les quatre empreses: Casa Tarradellas S.A., Patel S.A., Carnicas Toni Josep S.L. i Mafriges S.A. Les empreses que facturem menys de 8 milions d'euros representen un 77% de la mostra, per tant en l'estudi un 77% són PIMES. Un 84% tenen menys de 50 treballadors, un 12% d'aquestes empreses tenen fins a 250 treballadors i un 4% superen els 250 treballadors. En promig pels diferents exercicis analitzats la mitjana de treballadors es situa en els 43 treballadors. Tot i que, les empreses grans tenen un promig de 430 treballadors (Annex 2).

| | Nombre | % |
|---|-----------|-------------|
| Empreses fins a 50 treballadors (petites) | 63 | 84% |
| Empreses fins a 250 treballadors (mitjanes) | 9 | 12% |
| Empreses amb més de 250 treballadors (grans) | 3 | 4% |
| Total empreses | 75 | 100% |

Taula 3. Nombre d'empreses segons treballadors

3. Empreses gaseles de la Catalunya Central en el marc de les empreses d'alt creixement i gaseles de Catalunya

De la comparativa dels estudis previs de la Generalitat de Catalunya de les gaseles catalanes del 1994-1997 i de les empreses d'alt creixement del 2004-2007 a nivell econòmic i financer (Annex 4) amb l'estudi que es presenta de les gaseles de la Catalunya Central en el període 2008-2012 es posa de manifest que en l'estructura econòmica la massa patrimonial més

important és l'actiu corrent i pel que fa a l'estructura financera són empreses que s'han capitalitzat en aquest últim període analitzat. D'altra banda, en els estudis previs de la Generalitat de Catalunya es posava de relleu que eren empreses massa endeutades amb un endeutament de mala qualitat, en canvi les gaseles de la Catalunya Central tenen un endeutament acceptable però també de mala qualitat.

En les gaseles de la Catalunya Central el cicle d'explotació econòmic millora notablement, amb una rendibilitat econòmica acceptable que està en sintonia amb la dels estudis precedents, però amb una rendibilitat financera que ha disminuït gairebé a la meitat respecte els estudis anteriors segurament pels efectes de la crisi, tot i que, es pot considerar una bona rendibilitat dels recursos propis. En els tres estudis les empreses presenten un creixement equilibrat ja que el creixement de vendes supera el creixement d'actius, i aquests superen el creixement de deutes, a més a més, els resultats en els tres estudis han incrementat més que les vendes. Cal tenir present que el creixement de les gaseles no és un procés uniforme (Moreno & Casillas, 2007) ja que també presenten fases de desacceleració (Delmar, Davidsson & Gartner, 2003).

4. Anàlisi i interpretació de la situació econòmica i financera de les empreses gaseles de la Catalunya Central

El nostre estudi parteix d'una anàlisi econòmica financera en el període 2008-2012 d'una mostra d'empreses catalanes actives ubicades a la Catalunya Central, concretament a les comarques de: Bages, Berguedà, Cerdanya, Garrotxa, Osona, Ripollès i Solsonès, que es consideren empreses tractores per tenir uns ingressos d'explotació que han augmentat els dos últims anys del període analitzat en un 6%, amb una rendibilitat econòmica mínima d'un 5% i un mínim de 5 treballadors.

La mostra s'ha obtingut de la base de dades SABI seguint els següents criteris:

- Activitat econòmica principal: fabricació (codis primaris CNAE 2009:10-32); transports i activitats annexes (codis primaris CNAE 2009:49-53); edició (codis primaris CNAE 2009:58-59); programació i activitats relacionades amb la informàtica (codis primaris CNAE 2009:62); consultoria (codis primaris CNAE 2009:70) i investigació i publicitat (codis primaris CNAE 2009:72-74).
- Estat: Activa.
- Forma jurídica: Societat mercantil (Societats Anònimes i Societats Limitades).
- Ingressos d'explotació: que augmenten durant dos exercicis en un 6%.

- Rendibilitat econòmica: mínima l'últim exercici d'un 5%.
- Localització: Bages, Berguedà, Cerdanya, Garrotxa, Osona, Ripollès i Solsonès.

Seguint aquests criteris, s'han obtingut 75 empreses localitzades a Catalunya en aquestes comarques.

Per fer una anàlisi de la situació financera i econòmica d'aquestes empreses en el període 2008-2012, s'han calculat els principals indicadors financers utilitzant l'estadística descriptiva oportuna per les 75 empreses objecte d'estudi.

En concret, els indicadors analitzats han estat: fons de maniobra (actiu corrent - passiu corrent); solvència a curt termini (actiu corrent/passiu corrent); cicle d'explotació econòmic (rotació d'existències + termini de cobrament), cicle d'explotació financer (cicle d'explotació econòmic - termini de pagament), endeutament (total deutes/patrimoni net i passiu); qualitat del deute (deutes curt termini/ totals deutes); rotació d'actiu (Ingressos d'explotació/total actiu); rendibilitat financera (ROE; Resultat net/ Patrimoni net); rendibilitat econòmica (ROA; BAIT / Actiu); valor afegit (Ingressos explotació - despeses explotació) i productivitat del personal (valor afegit / despeses de personal). La Taula 4 ens mostra els diferents indicadors financers en el període indicat. Els cicles d'explotació econòmica i financera es mostren a la Taula 5.

| Exercici | Fons Maniobra (milers €) | Solvència curt termini | Endeutament | Qualitat deute | Rotació actiu | ROE | ROA | Valor Afegit | Productivitat personal |
|-------------|--------------------------|------------------------|-------------|----------------|---------------|-------|-------|--------------|------------------------|
| 2008 | 1.453,52 | 1,73 | 0,575 | 0,796 | 279,4 | 19,2% | 3,2% | 179,2 | 0,384 |
| 2009 | 1.978,44 | 1,94 | 0,583 | 0,764 | 315,4 | -5,6% | 2,6% | 233,5 | 0,236 |
| 2010 | 1.883,46 | 1,92 | 0,608 | 0,773 | 292,4 | -6,3% | 14,1% | 754,5 | 0,802 |
| 2011 | 2.610,84 | 1,77 | 0,601 | 0,765 | 271,3 | 14,3% | 8% | 770,1 | 0,333 |
| 2012 | 3.457,02 | 1,98 | 0,557 | 0,767 | 248,5 | 14,2% | 12,3% | 854,9 | 0,462 |

Taula 4. Indicadors financers

Per realitzar l'estudi, comencem amb l'anàlisi de la situació financera a curt termini, seguim amb l'anàlisi financera a llarg termini i l'anàlisi dels resultats incidint també en l'anàlisi de les variacions patrimonials derivades de l'Estat de canvis en el patrimoni net i en les variacions de la tresoreria de l'Estat de fluxos d'efectiu.

5. Anàlisi de la situació financera a curt termini

El principal objectiu de l'anàlisi de la situació financera a curt termini consisteix en determinar la capacitat que tenen aquestes empreses de la Catalunya Central per fer front a les seves obligacions de pagament a curt termini.

Analitzant el fons de maniobra (capitals permanents que financen l'actiu corrent, o actiu corrent menys passiu corrent) es constata que és positiu en tots els exercicis i que les mitjanes de les masses patrimonials en el període considerat queden estructurades de la següent manera: pel que fa a l'estructura econòmica, un 34,34% en actiu no corrent i un 65,67% en actiu corrent i pel que fa a l'estructura financera, un 48% en patrimoni net, un 8,3% en passiu no corrent i un 43,70% en actiu corrent (tal com queda reflectit en la Figura 5).

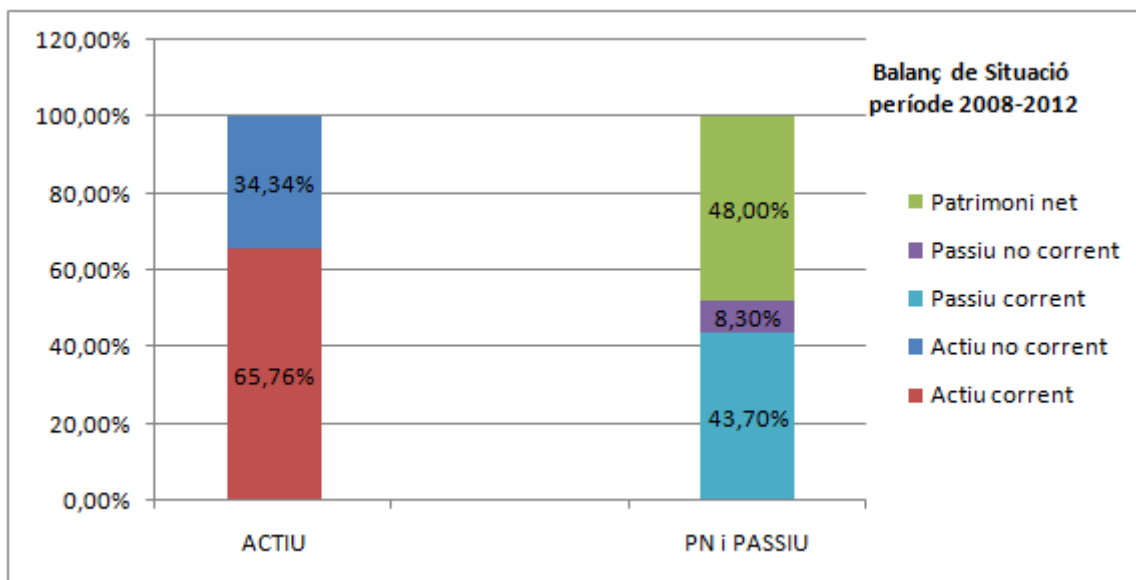


Figura 5. Estructura del Balanç de Situació en el període considerat

L'evolució de les masses patrimonials en aquests cinc exercicis mostra, pel que fa a l'estructura econòmica, un creixement de l'actiu corrent en un 40% i una disminució de l'actiu no corrent en un 25%. Respecte a l'estructura financera el patrimoni net augmenta en aquest període en un 16% (les empreses es capitalitzen), i pel que fa al passiu augmenta un 9,5% el passiu corrent i un 0,9% del passiu no corrent.

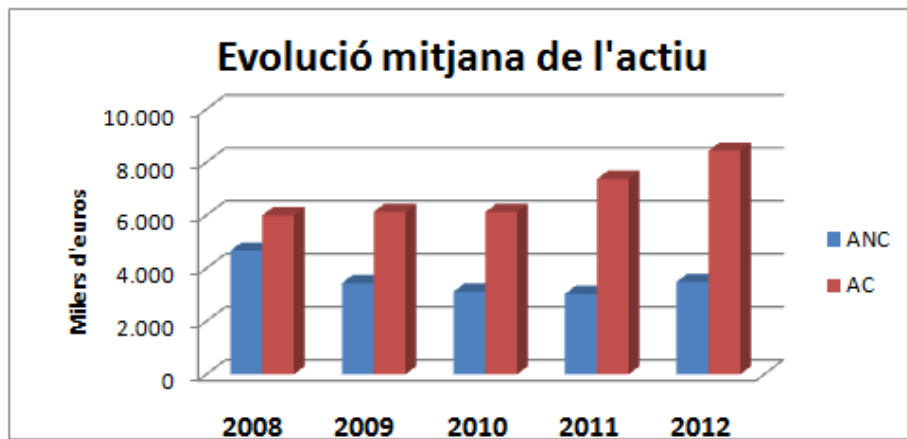


Figura 6. Evolució mitjana de l'actiu

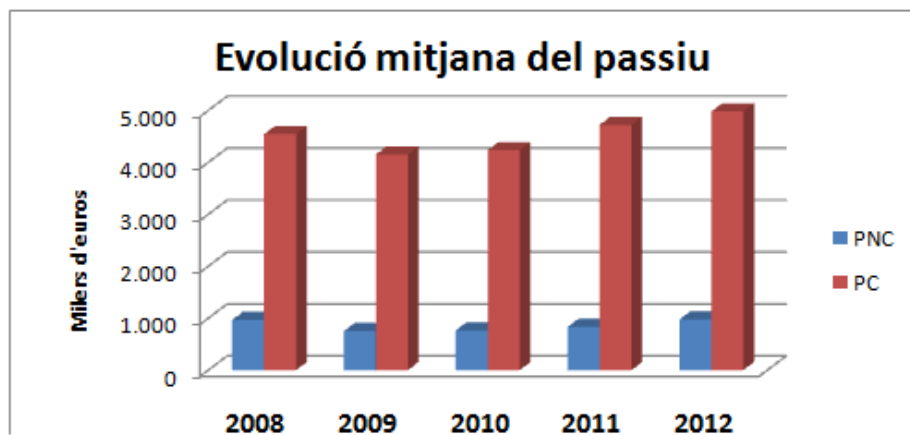


Figura 7. Evolució mitjana del passiu

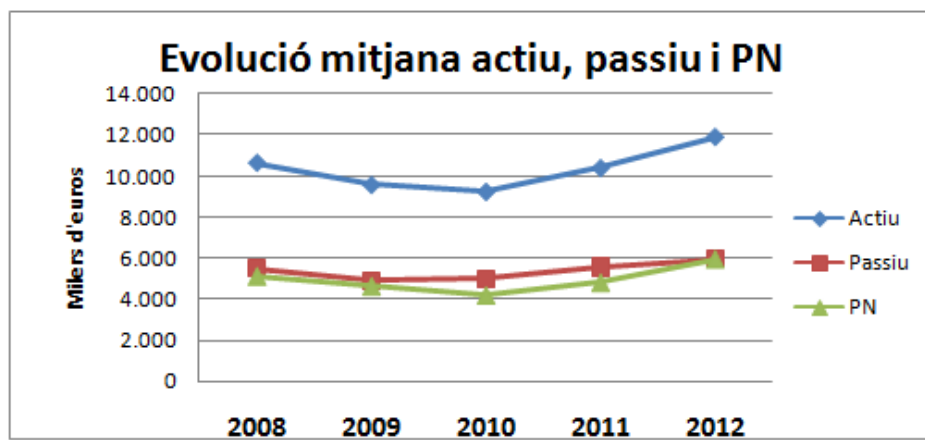


Figura 8. Evolució mitjana actiu, passiu i patrimoni net

Amb l'evolució de les masses patrimonials es posa de manifest que l'augment de l'actiu corrent es fa molt notable els exercicis 2011 i 2012, degut principalment a l'augment de la partida de clients per les majors vendes, en canvi el passiu corrent es més estable, de manera que el fons de maniobra té un fort creixement aquests exercicis 2012 i 2011 (Figura 9). En les empreses grans per nombre de treballadors els ingressos d'explotació augmenten un 38%, en les mitjanes un 80% i en les petites un 58% (Annex 2).

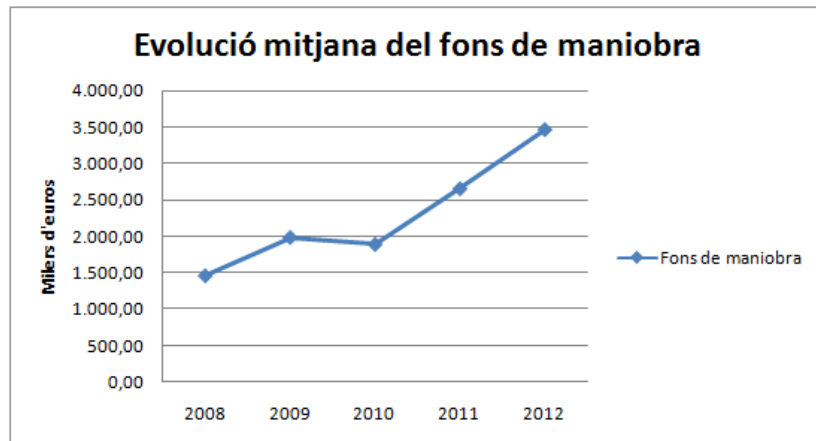


Figura 9. Evolució del Fons de maniobra en el període considerat

Respecte a la ràtio de solvència a curt, que mesura la capacitat de l'empresa per fer front als deutes a curt termini realitzant el seu actiu corrent, presenta una bona solvència a curt termini, especialment en els exercicis 2009, 2010 i 2012 tal com es reflecteix en la Figura 10. Aquesta ràtio està relacionada amb el signe positiu de l'activitat d'explotació de l'Estat de fluxos d'efectiu (EFE) que presenten les empreses, tot i que, en les empreses de la mostra només un 20% de les empreses presenten aquest document comptable en els seus comptes anuals. Cal fer incís que les empreses de la mostra amb més ingressos d'explotació sempre presenten signe positiu en l'activitat d'explotació de l'EFE (els cobraments d'explotació superen els pagaments d'explotació), especialment el 2012, tal com es pot apreciar en la Figura 11.

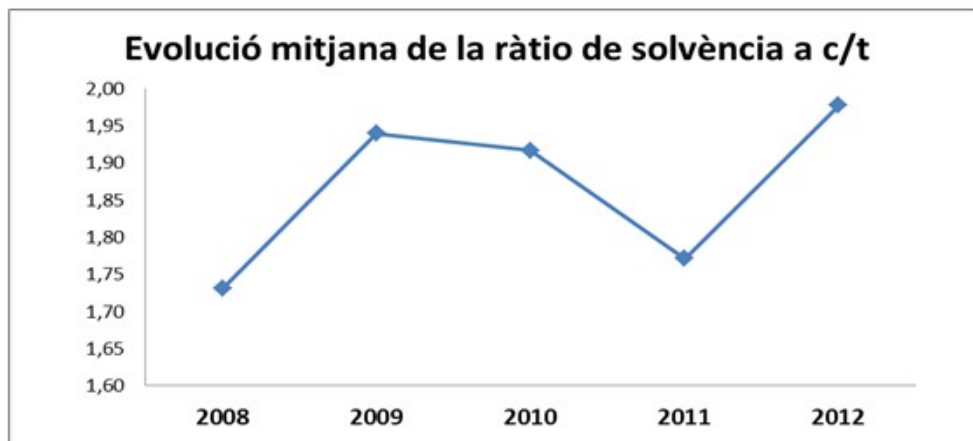


Figura 10. Evolució de la solvència a curt termini en el període considerat

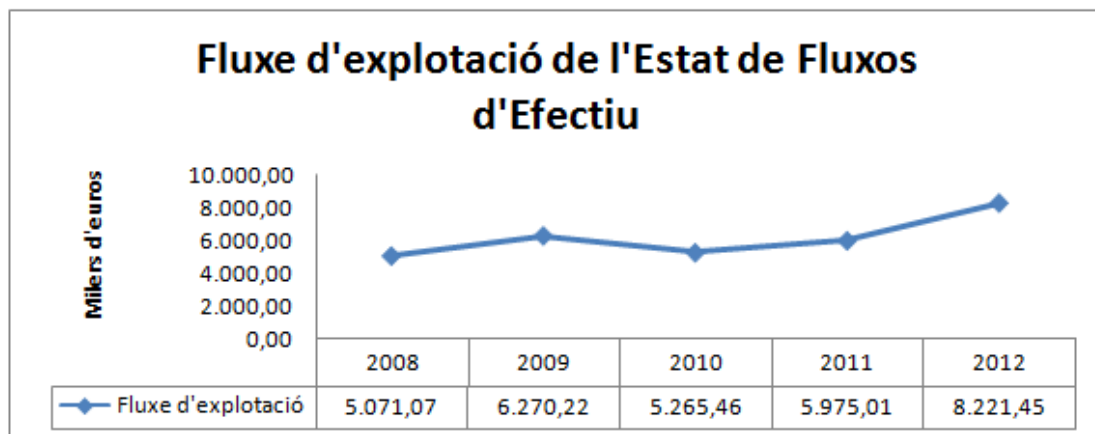


Figura 11. Evolució de l'activitat d'exploració de l'Estat de fluxos d'efectiu en el període considerat

Respecte el cicle d'exploració econòmic (període des de que s'inverteix en factors de producció fins la recuperació amb la venda i cobrament per part del client) s'ha reduït en uns 30 dies en el període econòmic considerat, ja que la rotació de les existències és més ràpida i es cobra abans dels clients (Figures 12 i 13).

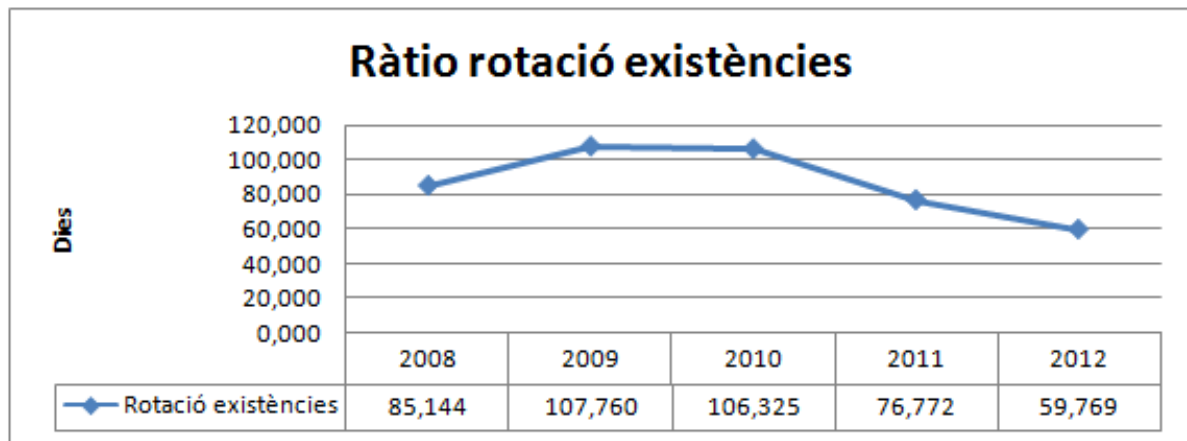


Figura 12. Evolució rotació d'existències en el període considerat

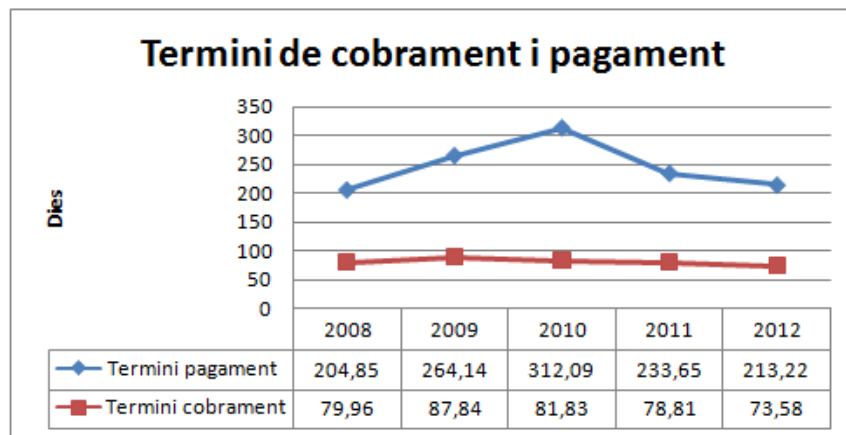


Figura 13. Evolució termini de cobrament i pagament en el període considerat

Respecte el cicle d'exploració financer, és a dir, el temps que passa des de que es desemborsa una unitat monetària fins que es recupera en aquest període objecte d'estudi ens dona negatiu i va de -40 fins a -79 cosa que indica que tardo més dies a realitzar el pagament i per tant gaudeixo de finançament (Figura 14, Taula 5).

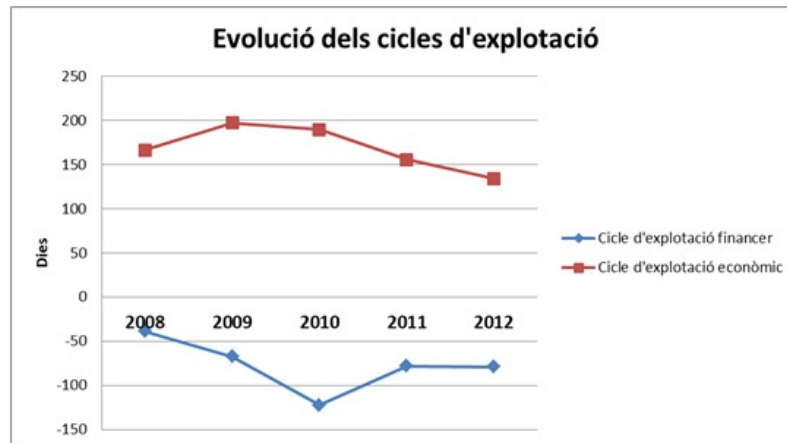


Figura 14. Evolució del cicle d'exploració econòmic i financer en el període considerat

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Ràtio rotació existències(1) | 85 | 108 | 106 | 77 | 60 |
| Termini cobrament(2) | 80 | 88 | 82 | 79 | 74 |
| Termini pagament(3) | 205 | 264 | 312 | 234 | 213 |
| Cicle d'exploració econòmic | 165 | 196 | 188 | 156 | 134 |
| Cicle d'exploració financer | -40 | -68 | -124 | -78 | -79 |

Taula 5. Cicle d'exploració econòmic (1+2) i financer (1+2-3) amb valors arrodonits

Per tant, les gaselles de la Catalunya Central presenten una bona situació financera a curt termini.

6. Anàlisi de la situació financera a llarg termini

L'anàlisi de la situació financera a llarg termini té per objectiu principal mesurar la capacitat que té l'empresa per satisfer els deutes a llarg termini. Dels percentatges verticals i horitzontals de les diferents partides financeres en el període analitzat es dedueix que el patrimoni net ha augmentat un 16%, és a dir, les empreses s'han capitalitzat. D'altra banda, els deutes augmenten un 8%, l'actiu augmenta un 12%, les vendes augmenten 26%, el resultat net puja un 138% i el resultat global un 143% (Taula 7).

Segons el criteri aportat per Amat i Perramon (2011), en aquest període hi ha un creixement equilibrat per les 75 empreses de la mostra: hi ha una gestió eficient dels actius (el creixement de les vendes és major al dels actius), una gestió financera prudent (els actius augmenten més que els deutes) i una bona gestió de les despeses (els resultats augmenten més que les vendes) (Taula 6).

| | Gestió dels actius | | Gestió financera prudent | | Gestió despeses | |
|-------------------|--------------------|-----------------|--------------------------|-----------------|--------------------|-----------------|
| | Δ Vendes | Δ Actius | Δ Actius | Δ Deutes | Δ Resultats | Δ Vendes |
| Creixement | 26,433% | 11,858% | 11,858% | 8,033% | 138,165% | 26,433% |

Taula 6. Creixement equilibrat

Si diferenciem entre empreses grans, mitjanes i petites de la mostra objecte d'estudi (segons nombre de treballadors) el creixement també és equilibrat, tot i que, per les petites cal millorar la gestió financera ja que el creixement de deutes ha estat superior al dels actius.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Patrimoni net | 5.145,89 | 4.666,61 | 4.229,72 | 4.847,33 | 5.966,97 |
| Deutes | 5.513,84 | 4.906,30 | 5.002,42 | 5.554,25 | 5.956,74 |
| Resultat global | 324,75 | 236,86 | 518,15 | 668,57 | 788,54 |
| Actiu | 10.659,73 | 9.572,91 | 9.232,13 | 10.401,58 | 11.923,71 |
| Vendes | 20.280,02 | 18.045,99 | 19.218,56 | 21.910,91 | 25.640,64 |
| Resultat net | 330,36 | 234,20 | 512,41 | 670,89 | 786,81 |

Taula 7. Indicadors financers

Seguint amb l'anàlisi la rotació total de l'actiu, que ens informa del temps mig en recuperar el valor de l'actiu, assenjala que aquestes empreses tarden menys d'un any a recuperar el valor de la seva inversió (281 aproximadament) i que la tendència és recuperar l'actiu en menys dies (Figura 15).

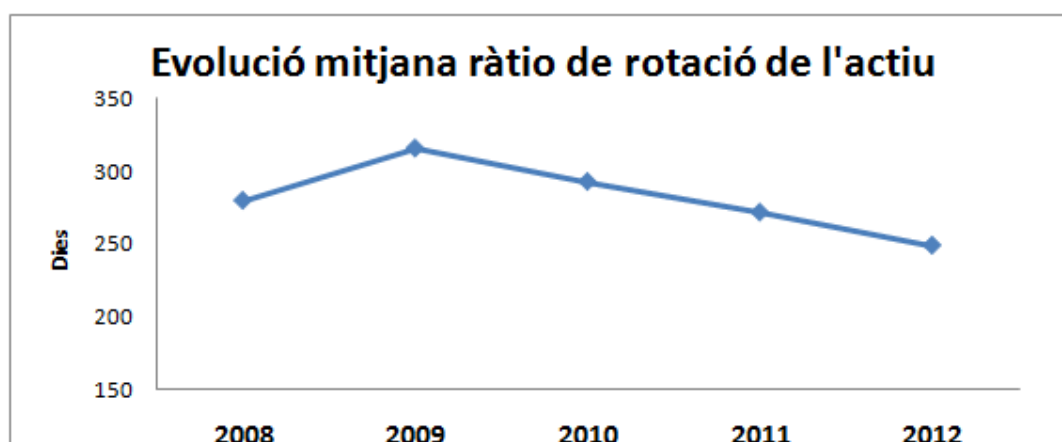


Figura 15. Evolució de la rotació d'actiu en el període considerat

Pel que fa a l'endeutament, es pot apreciar que es tracta d'empreses amb un nivell d'endeutament acceptable (encara que lleugerament alt el 2010 i 2011) entre el 50% i 60% (Figura 16), i de mala qualitat, perquè, els deutes a curt termini representen un 76-80% i evidentment els de llarg termini un 20-24% (Figura 17).

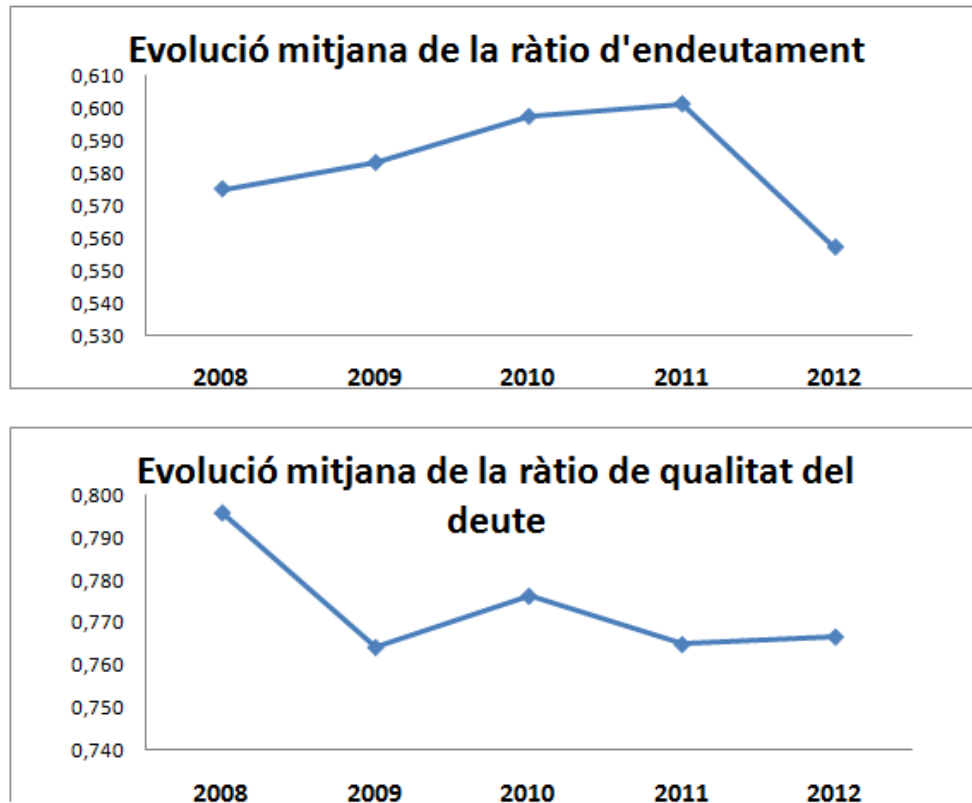


Figura 16 i 17. Evolució de l'endeutament i la qualitat del deute en el període considerat

Per tant, podem dir que aquestes gaselles tenen una bona posició financera a llarg termini, en el període considerat, però seria convenient corregir la qualitat del deute renegociant el deute, en la mesura del possible, de curt a llarg termini.

7. Anàlisi econòmica

L'anàlisi econòmica té per objectiu explicar com s'han produït els resultats d'aquestes empreses, identificant les causes que han provocat la variació de resultats en el període indicat. Una primera aproximació permet constatar que les despeses d'explotació en el període analitzat han augmentat un 23% (destaquen els aprovisionaments i les despeses de personal amb un augment d'un 30% i 24% respectivament). Però, els ingressos d'explotació han

augmentat un 26%, de manera que el valor afegit ha augmentat en aquest període, tal com queda reflectit en la Figura 18.



Figura 18. Evolució del valor afegit en el període considerat

D'altra banda, el valor afegit respecte les despeses de personal (productivitat del personal) també ha augmentat un 20% en el període considerat (Figura 19).



Figura 19. Evolució de la productivitat del personal en el període considerat

Pel que fa al resultat net augmenta un 138% i el resultat global augmenta un 143% (especialment per les subvencions de capital de les empreses amb més treballadors i ingressos d'explotació) (Figura 20).

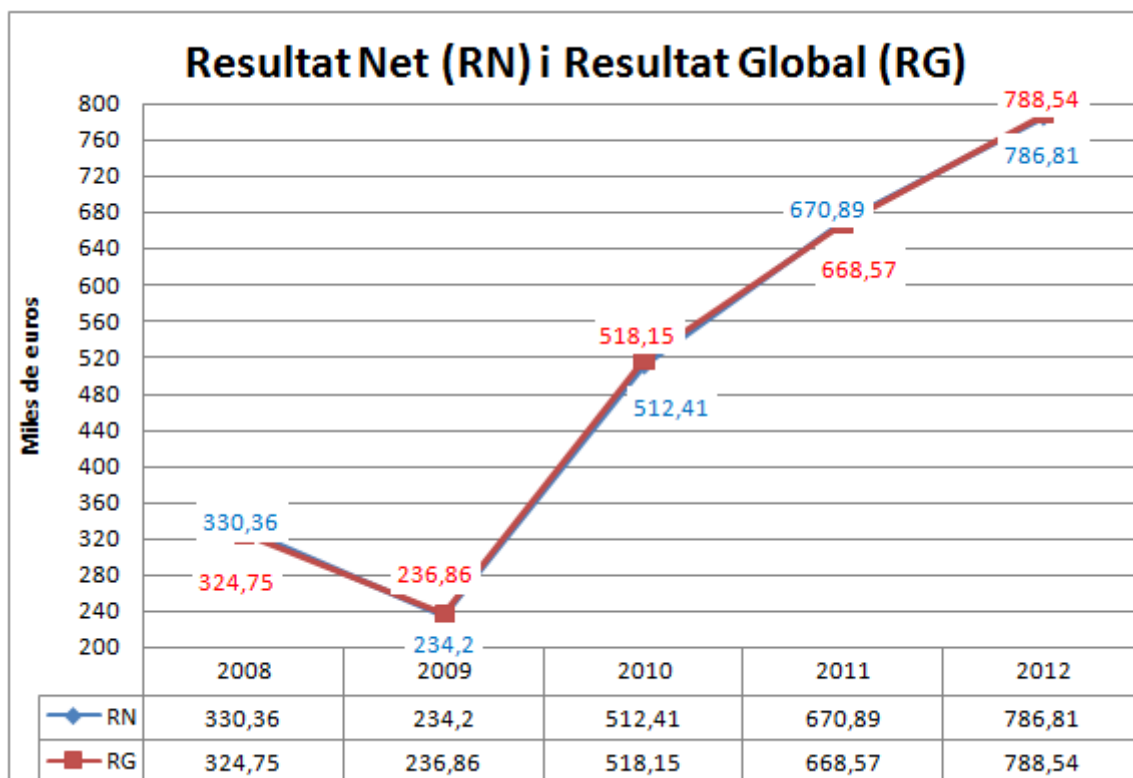


Figura 20. Evolució del resultat net i del resultat global en el període considerat

Referent a l'anàlisi de les rendibilitats, cal tenir present que només pel càlcul de la ROE i ROA s'ha prescindit de 4 empreses de la mostra (Tall de Fusta S.L., Boix and Domenech S.L., Mecanitzats Docar S.L., Sic S.L.), ja que són empreses que en els primers exercicis del període analitzat presenten resultats negatius que minoren notablement el patrimoni net fins l'exercici 2010 amb afectació de la ROE, però a partir de 2010 els resultats i rendibilitats d'aquestes empreses milloren i segueixen els criteris de selecció de la mostra objecte d'estudi, és a dir, són empreses que en el període 2008-2010 provocaven rendibilitats alterades (Annex 3). Amb aquesta premissa, l'anàlisi de les rendibilitats ens indica que la rendibilitat financera (ROE) en el període analitzat s'ha reduït un 9%. En canvi la rendibilitat econòmica augmenta un 122% (Figura 21).

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 13,26% | 19,23% | 17,14% | 11,58% | 12,06% |
| ROA | 5,42% | 3,60% | 15,13% | 7,55% | 12,04% |

Taula 8. Rendibilitat financera i Rendibilitat econòmica en el període considerat

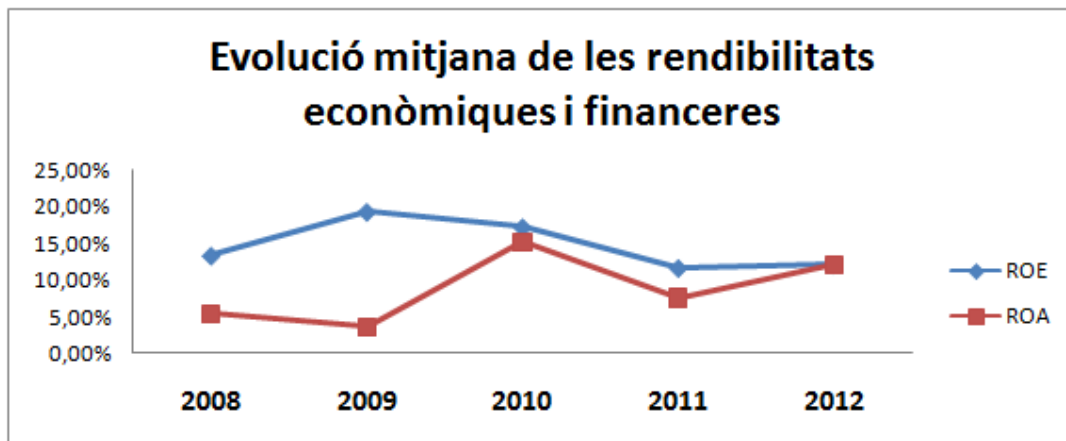


Figura 21. Evolució de la ROE i ROA en el període considerat

En tot el període analitzat la rendibilitat financera supera la rendibilitat econòmica de manera que l'endeutament no perjudica a les empreses analitzades, tal com també assenyala el palanquejament financer.

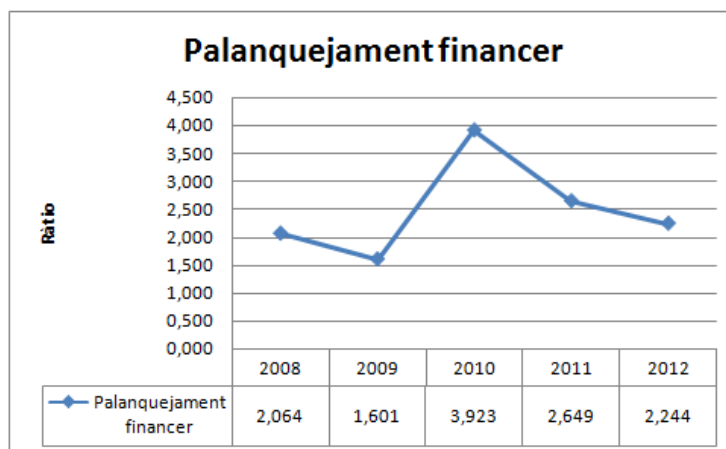


Figura 22. Palanquejament financer en el període considerat

8. Indicadors financers que afecten la rendibilitat econòmica

En aquest apartat es planteja, per la mostra objecte d'estudi, les correlacions entre rendibilitat econòmica, solvència, productivitat, mida i sector empresarial. Posteriorment es planteja un model per explicar la rendibilitat econòmica d'aquestes empreses i una vegada detallats els resultats es posa de relleu els indicadors financers que més incideixen en la rendibilitat econòmica d'aquestes empreses. La mostra escollida recull 311 observacions, corresponents als indicadors financers analitzats en el període 2008-2012, després d'eliminar dos outliers

(que fan referència a la ROA i a la productivitat) i les empreses consultores de la mostra, per presentar pocs actius respecte les altres empreses (20 observacions; 4 empreses durant 5 exercicis).

La Taula 9 reflecteix les correlacions entre variables i sectors, i en la mateixa es pot apreciar que les empreses incloses en el sector d'activitat de la mecànica són les més solvents a diferència de les empreses de transport que són les menys solvents. D'altra banda, les correlacions ens indiquen que les empreses càrnies són les que gaudeixen d'una millor productivitat del personal, i pel que fa a la ROA existeix una bona correlació amb la solvència i la productivitat del personal.

| Variables | Estadístiques | | Correlacions | | | | | | | |
|-------------------------|---------------|-----------------|--------------|----|--------|----|--------|----|--------|--|
| | Mean | S.D. | 1 | | 2 | | 3 | | 4 | |
| 1. ROA | 0.058 | 0.129 | | | | | | | | |
| 2. Solvència | 1.795 | 1.140 | 0.158 | ** | | | | | | |
| 3. Productivitat | 0.292 | 0.557 | 0.610 | ** | 0.096 | * | | | | |
| 4. Mida | 14.385 | 1.678 | 0.033 | | -0.029 | | 0.177 | ** | | |
| Sector | Freq. | Per cent | | | | | | | | |
| 5. Càrnies | 59 | 18.97 | 0.722 | | -0.019 | | 0.143 | ** | 0.378 | |
| 6. Magatzematge | 5 | 1.61 | 0.020 | | -0.013 | | -0.026 | | -0.179 | |
| 7. Maquinària | 50 | 16.08 | 0.014 | | -0.020 | | -0.012 | | -0.038 | |
| 8. Materials | 102 | 32.80 | 0.008 | | -0.016 | | -0.071 | | -0.186 | |
| 9. Mecànica | 22 | 7.07 | -0.045 | | 0.273 | ** | -0.077 | | -0.021 | |
| 10. Aliments | 48 | 15.43 | -0.033 | | -0.052 | | 0.078 | | 0.081 | |
| 11. Transport | 25 | 8.04 | -0.060 | | -0.168 | ** | -0.087 | | -0.179 | |

n = 311

** Correlacions significatives al nivell de 5%

* Correlacions significatives al nivell de 10%

Taula 9. Estadístiques descriptives i correlacions

Per estudiar amb més profunditat la ROA presentem el model següent:

$$ROA_i = \beta_1 \text{Solvència}_{i1} + \beta_2 \text{Productivitat}_{i2} + \alpha_i + \varepsilon_i$$

L'estudi de la regressió no recull la mida empresarial (mesurat com a logaritme neperià de l'actiu) ja que es correlaciona amb la productivitat i no afecta a la ROA.

La variable ROA té una distribució normal, per tant podem utilitzar el model de regressió lineal proposat. En el model 1 es fa una regressió OLS (ordinary least squares) amb totes les dades. En el model 2 es proposa una regressió d'efectes aleatoris i en el model 3 es proposa una regressió d'efectes fixos a nivell d'empresa.

Els resultats queden reflectits en la Taula 10 i ens mostren que la ROA depèn de la solvència i la productivitat del personal de les empreses de manera que les empreses mecàniques (per la solvència) i les empreses càrnies (per la productivitat del personal) són les empreses amb una major rendibilitat de les seves inversions, independentment del seu finançament, en la Catalunya Central.

| | Model 1 | | Model 2 | | Model 3 | |
|---------------------------------|----------------|----|----------------|----|----------------|----|
| | Pooled | | EA | | EF | |
| Solvència | 0.011 | ** | 0.013 | ** | 0.027 | ** |
| Productivitat | 0.139 | ** | 0.141 | ** | 0.158 | ** |
| Constant | -0.003 | | -0.005 | | -0.036 | * |
| Diagnostiqués | | | | | | |
| F-statistic | 95.34 | ** | | | 70.95 | ** |
| F-statistic EF | | | | | 1.46 | ** |
| Wald χ^2 | | | 184.89 | ** | | |
| R² overall | 0.382 | | 0.367 | | 0.373 | |
| R² within | | | 0.412 | | 0.372 | |
| R² between | | | 0.382 | | 0.391 | |

n = 311

** Estimacions significatives al nivell de 5%

* Estimacions significatives al nivell de 10%

Taula 10. Resultats de les regressions sobre ROA

En el model 1 podem observar que la solvència i la productivitat tenen efectes positius i significatius sobre el ROA, i que el model té un valor F significatiu així que la quantitat de la variància que explica el model es significativa (tot i que, la constant no significativa indica que el model és millorable). Amb el model 2 amb efectes aleatoris seguim tenint una constant no significativa. Però amb el model 3 observem que amb efectes fixos tant els valors F com la constant son significatius. De manera que escollim el model 3 amb un test Hausman que compara les regressions amb efectes aleatoris i efectes fixos. La R2 del model s'apropa al 0.4, o sigui que la bondat de l'ajustament és del quaranta per cent.

En conclusió, seguint el model 3 podem confirmar que la ROA és una funció de la solvència i la productivitat del personal de la empresa.

9. Anàlisi de l'Estat de canvis en el patrimoni net

Després de l'anàlisi convencional dels estats financers de les empreses de la Catalunya Central en el període 2008-2012, afegim la informació que es desprèn de l'Estat de canvis en el patrimoni net (ECPN), que ens permet valorar quin ha estat el resultat global d'aquestes

empreses, és a dir, el resultat que engloba el resultat net i els ingressos i despeses que s'imputen a patrimoni net i les transferències a pèrdues i guanys. L'ECPN a part d'informar del resultat global ens permetrà valorar les variacions patrimonials del període considerat, els motius que les han ocasionat i les garanties que ofereixen aquestes empreses en aquest període.

En la mostra objecte d'estudi només un 10% presenta aquest document comptable, especialment les grans empreses.

Per fer consistent la comparació entre resultat net i resultat global, expressem les variables com a percentatges dels actius totals mitjos (Hodder, Hopkins & Wahlen, 2006) aquestes variables relativitzades es recullen a la Taula 11.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|
| Resultat Net (RN) | 330,36 | 234,20 | 512,41 | 670,89 | 786,81 |
| Resultat Global (RG) | 324,75 | 236,86 | 518,15 | 668,57 | 788,54 |
| Actius | 10.659,73 | 9.572,91 | 9.232,13 | 10.401,58 | 11.923,71 |
| Resultat Net (RN) | 3,10% | 2,45% | 5,55% | 6,45% | 6,60% |
| Resultat Global (RG) | 3,05% | 2,47% | 5,61% | 6,43% | 6,61% |

Taula 11. RN i RG relativitzat

Per comparar el resultat net i el resultat global utilitzem el primer document de l'ECPN, l'Estat d'Ingressos i Despeses Reconegudes (EIDR).

En l'estudi es constata un augment del resultat global o empresarial en el període considerat en un 143%, degut principalment a les subvencions, d'altra banda, el resultat net augmenta un 138% per l'augment dels ingressos d'exploració (Figura 23).

És remarcable que el resultat global es compon del resultat net i de les subvencions tenint en compte l'efecte impositiu corresponent.

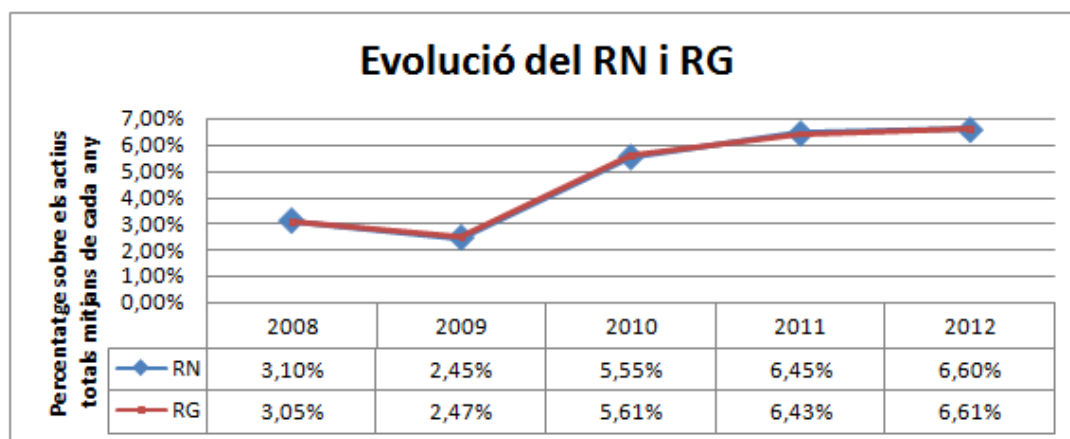


Figura 23. Evolució del resultat net i resultat global en el període considerat

En la Figura 24 es visualitza la partida la única partida entre el resultat net i el resultat global que són les subvencions, que augmenten en el període considerat.

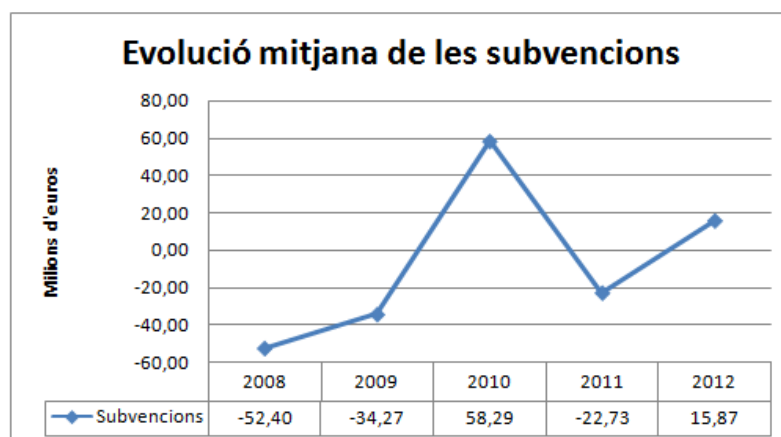


Figura 24. Evolució de les subvencions entre RN i RG en el període considerat

Del segon document de l'ECPN: l'Estat Total de Canvis en el Patrimoni Net (ETCPN), es desprèn que el patrimoni augmenta un 16%, la qual cosa indica que hi ha una major capitalització, especialment en l'exercici 2012. Per tant, aquestes empreses ofereixen més garanties als tercers implicats en les mateixes, especialment al final del període analitzat, tal com indica la Figura 25, principalment per l'augment dels resultats el 2011 i 2012.

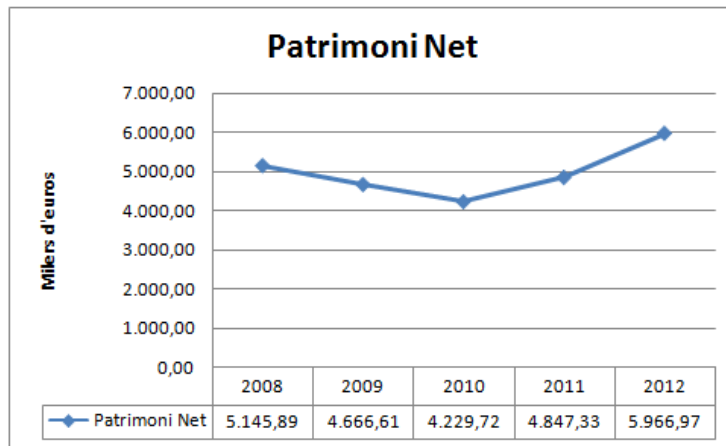


Figura 25. Evolució del patrimoni net en el període considerat

10. Anàlisi de l'Estat de fluxos d'efectiu

La informació que ens aporta l'Estat de fluxos d'efectiu fa referència al moviment d'efectiu i altres actius líquids equivalents en el període considerat, és a dir, ens explica l'efecte dels cobraments i pagaments de les empreses en aquest període en funció de si pertanyen a l'activitat d'explotació, d'inversió o de finançament tal com reflecteix la Taula 12. En el nostre estudi només hi ha un 20% de les empreses que presenten l'Estat de Fluxos d'Efectiu ja que només han de presentar aquest document comptable les empreses que presenten comptes anuals normals.

| ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU (milers d'euros) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ | 5.071,07 | 6.270,22 | 5.265,46 | 5.975,01 | 8.221,45 |
| B) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ | -3.166,41 | -2.691,43 | -1.023,21 | -7.411,15 | -6.358,86 |
| C) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT | -2.312,20 | -3.230,00 | -4.539,46 | 1.476,67 | -1.762,19 |
| Diferències de canvi | 247,09 | 0,19 | -0,37 | -1,56 | 2,18 |
| D) AUGMENT/DISMINUCIÓ NETA DE L'EFECTIU | -407,54 | 348,80 | -297,21 | 40,53 | 100,40 |
| Efectiu o equivalents al principi de l'exercici | 626,25 | 465,80 | 814,78 | 517,21 | 556,19 |
| Efectiu o equivalents al final de l'exercici | 465,80 | 814,78 | 517,21 | 556,19 | 658,77 |

Taula 12. Evolució de l'Estat de fluxos d'efectiu en el període considerat

En aquest document comptable es poden apreciar els diferents fluxos d'efectiu d'aquestes empreses en cinc exercicis (Taula 12). Respecte als fluxos de l'activitat d'explotació, és remarcable que en tots els exercicis els fluxos d'explotació són positius i augmenten considerablement el 2012, atès que els cobraments superen als pagaments d'explotació i per tant les empreses poden fer front als pagaments a curt termini tal com s'assenyalava en l'anàlisi convencional.

Respecte als fluxos de l'activitat d'inversió, el seu signe negatiu posa de manifest que aquestes empreses estan invertint en tot el període analitzat (amb fortes inversions el 2011 i 2012). És a dir, s'han realitzat més pagaments per inversions que cobraments i per tant, les empreses estan en plena fase de creixement perquè estan invertint (Ruiz Lamas, Gómez & Pérez, 2006). Aquestes inversions es cobreixen gràcies a les activitats d'explotació i al finançament que reben per part de les entitats de crèdit.

I finalment, els fluxos de l'activitat de finançament també són negatius, denotant que es va retornant el finançament demanat, excepte per l'exercici 2011 en què es posa de manifest la demanda de finançament per poder fer front a les importants inversions (especialment per les empreses Casa Tarradellas S.A., Patel S.A. i Cárnicas Toni Josep S.L.).

Seguint amb l'anàlisi de l'Estat de fluxos d'efectiu d'aquestes empreses catalanes en el període 2008-2012, es posa de relleu que l'efectiu va fluctuant en aquest període (l'any 2009 s'ha experimentat un increment de 348.800 euros d'efectiu, en canvi, a l'any 2008 hi ha una disminució de l'efectiu al voltant de 408.000 euros), però les empreses poden fer front als seus pagaments a curt termini tal com ja s'ha posat de manifest en l'estudi convencional a curt termini. És a dir, són empreses amb una bona solvència a curt termini que poden portar a terme inversions i retornar el finançament a les entitats de crèdit. Les inversions que es porten a terme confirmen que les empreses que presenten comptes anuals normals i elaboren l'Estat de Fluxos d'Efectiu estan immerses en un procés de reestructuració, on les grans empreses inverteixen en actius no corrents per la innovació i la qualitat de producte per a satisfer als potencials clients i mantenir la posició en el mercat.

11. Conclusions

Com a resultat del treball realitzat, s'arriba a les següents conclusions:

En el període analitzat 2008-2012 les gaseles de la Catalunya Central presenten una bona situació financera a curt termini, ja que les empreses presenten fons de maniobra positius (en els cinc exercicis considerats l'actiu corrent d'un 65,76% supera el passiu corrent d'un

43,70%) i tenen una acceptable solvència a curt termini, per fer front als pagaments a curt termini.

Respecte l'anàlisi a llarg termini, és destacable la capitalització de les empreses (els capitals permanents representen un 56'30% de l'estructura financera) amb una bona autonomia financera, de manera que l'endeutament és acceptable (encara que en el període 2010-2011 és lleugerament alt). Aquest endeutament és de mala qualitat (aproximadament més d'un 70% són deutes a curt termini), tot i que, impacten positivament en el creixement de l'empresa (Segarra & Teruel, 2009). Seria convenient renegociar els deutes de curt termini i passar una part considerable a llarg termini. D'altra banda, les empreses de la mostra objecte d'estudi gaudeixen d'un creixement equilibrat (gestió eficient dels actius, gestió financera prudent i una bona gestió de les despeses), tot i que és recomanable que les empreses més petites (en quan a treballadors) no incrementin més els deutes que els actius per tenir una millor gestió financera.

Cal tenir present que l'habilitat de l'empresa d'obtenir finançament extern és un factor clau pel desenvolupament, creixement (Musso & Schiavo, 2008) i supervivència de les empreses (Segarra & Teruel, 2009).

Respecte a l'anàlisi econòmica, cal precisar que el valor afegit ha augmentat en aquest període, és a dir, l'augment dels ingressos d'explotació d'un 26% supera les despeses d'explotació que han incrementat un 23% (pels aprovisionaments i les despeses de personal); també augmenta la productivitat del personal i el resultat net i global augmenten un 138% i 143% respectivament per l'augment de les vendes i les subvencions de capital de què disposen les grans empreses de la mostra. Respecte les rendibilitats, la ROE s'ha reduït un 9% en el període indicat, en canvi la ROA augmenta un 122% i en tot el període ROE > ROA de manera que l'endeutament no perjudica aquestes empreses. D'altra banda, en la modelització de la ROA realitzada en el treball la rendibilitat dels actius és una funció de la solvència i la productivitat del personal de la empresa.

Un 10% de les empreses presenten l'Estat de Canvis en el Patrimoni Net (ECPN), tot i que és obligatori per a totes, i en l'estudi d'aquest document es pot observar que el resultat global augmenta gràcies a l'augment del resultat net i de les subvencions de capital, també es posa de manifest que les esmentades empreses estan més capitalitzades i per tant ofereixen més garanties a tercers.

De l'Estat de Fluxos d'Efectiu, que presenten un 20% d'aquestes empreses, es dedueix que són empreses solvents a curt termini, que estan realitzant inversions i que les financen amb els fluxos de les activitats d'explotació i el finançament de les entitats de crèdit. Les necessitats de

finançament per part de les entitats financeres es fa més evident el 2011 per les importants inversions en actiu no corrent que porten a terme les grans empreses de la mostra.

En termes generals es pot dir que les empreses de la mostra gaudeixen d'una bona salut financera en el període considerat, per la bona solvència a curt termini, l'acceptable endeutament (que cal que millori en qualitat), el creixement equilibrat i les bones rendibilitats conjuntes.

Aquest estudi contribueix a la literatura sobre les empreses gaselles amb una anàlisi econòmica i financera de les empreses gaselles i obre per nous línies d'investigació que poden aprofundir el nostre coneixement en aquest àmbit.

Cal tenir present, les limitacions del nostre estudi derivades d'una mostra objecte d'estudi no massa gran i per tant els resultats no es poden generalitzar per les comarques diferents a les de la Catalunya Central. Per aquest motiu, seria convenient fer extensiu l'estudi a totes les comarques catalanes, fins a dates actuals, per poder fer la comparativa amb els dos estudis precedents de gaselles (1994-1997) i d'empreses d'alt creixement (2004-2007) realitzats per la Generalitat de Catalunya, per poder valorar de manera més precisa l'impacta en aquest període de crisi generalitzada, identificant clarament els canvis de tendència i la política econòmica a seguir. La inclusió de més comarques catalanes permetria identificar la salut empresarial en els diferents sectors industrials en el conjunt de Catalunya.

Com a línies futures d'investigació es pretén portar a terme una comparativa amb altres regions similars en el marc europeu, en concret, s'està valorant, com a comparativa possible, el clúster agroalimentari Danish Food Cluster amb una important presència d'empreses del sector carni porcí (en sintonia amb les del nostre estudi). Aquesta comparativa permetria la verificació de l'impacte de polítiques de creixement a nivell regional.

Els directius de les empreses poden aprofitar l'estudi per comparar les seves situacions amb la de les empreses d'alt creixement. D'aquesta manera poden identificar carències i oportunitats empresarials per incrementar el seu creixement i la seva rendibilitat. Així mateix, l'estudi no identifica factors d'èxit a nivell de la direcció estratègica de l'empresa i per tant interessaria aprofundir en la gestió de les empreses gaselles per oferir suggeriments a nivell de direcció.

Finalment fer remarca que el nostre estudi interessa a les comunitats professionals que vetllen per la salut de les empreses, juntament amb les institucions que delimiten les polítiques a seguir per part del teixit empresarial, ja que les empreses gaselles són tractores de l'economia i en aquest treball es dóna rellevància a les situacions a corregir per part d'aquestes empreses per mantindre bones posicions.

Refèrencies

- AMAT, O.; PERRAMON, J. (2011). High-growth cooperatives: financial profile and key factors for competitiveness. *CIREC-España, Revista de economía pública, social y cooperativa*, 73: 81-98.
- AMAT, O.; FONTRDONA, J.; HERNÁNDEZ, J.M.; STOYANOVA, A. (2010). *Les empreses d'alt creixement i les gaseles a Catalunya*. Generalitat de Catalunya, Departament d'Innovació, Universitat i Empresa.
- ACS, Z.; PARSONS, W.; TRACY, S. (2008). *High-Impact Firms: Gazelles Revised*. Small Business Research Summary 328, june 2008. Disponible online a:
<http://www.sba.gov/advo/research/>
- DELMAR, F.; DAVIDSSON, P.; GARTNER, W.B. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of Business Venturing*, 18(2): 189-216. [http://dx.doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00080-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00080-0)
- HENKERSON, M.; JOHANSSON, D. (2008). *Gazelles as job creators- a survey and interpretation of the evidence*. IFN Working Paper Series. N. 733. Stockholm: Research Institute of Industrial Economics. Disponible online a: <http://www.ifn.se/Wfiles/wp/wp733.pdf>
- HODDER, L.D.; HOPKINS, P.E., WAHLEN, J.M. (2006). Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks. *The Accounting Review*, 81(2): 337-375.
<http://dx.doi.org/10.2308/accr.2006.81.2.337>
- LEIVA, J.C.; ALEGRE, J. (2012). Empresas gacelas definición y caracterización. *Academia, Revista Latinoamericana de Administración*, 5:, 31-43.
- MARTÍN, D. (1999). Factores comunes en la información financiera de la empresa y su relación con el tamaño. *Revista de Contabilidad*, 2(3): 133-162.
- MORENO, A.M.; CASILLAS, J.C. (2007). High-growth SMEs versus non-high-growth SMEs a discriminant analysis. *Entrepreneurship & Regional Development*, 19(1): 69-88.
<http://dx.doi.org/10.1080/08985620601002162>
- MUSSO, P.; SCHIAVO, S. (2008). The impact of financial constraints on firm survival and growth. *Journal of Evolutionary Economics*, 18(2): 135-149.
<http://dx.doi.org/10.1007/s00191-007-0087-z>
- RUIZ LAMAS, F.; GÓMEZ, M.; PÉREZ, M. (2006). El ciclo de vida de un negocio como método de análisis dels estado de flujos de efectivo. *Revista Técnica Contable*, 685: 15-24.
- SEGARRA, A.; TERUEL, M. (2009). *Small firms, growth and financial constraints*. Xarxa de Referència en Economia Aplicada, Woorking Papers XREAP2009.

Annex 1. Empreses de la mostra objecte d'estudi

| Empreses | Activitat | Comarca | Data Constitució |
|---|-------------------------------------|----------------|-------------------------|
| CASA TARRADELLAS SA | Càrnies | Osona | 14/02/1983 |
| PATEL SA | Càrnies | Osona | 11/07/1969 |
| CARNICAS TONI JOSEP SL | Càrnies | Osona | 02/08/1999 |
| MAFRIGES SA | Càrnies | Osona | 26/05/1983 |
| GESTAMP ESMAR SA. | Materials bàsics | Bages | 10/01/1961 |
| EMBUTIDOS CASEROS COLLELL SL | Càrnies | Garrotxa | 29/11/2001 |
| FIBRAN, SA | Productes alimentaris | Ripollès | 08/06/1953 |
| PROMIC SA | Productes alimentaris | Osona | 20/12/1977 |
| DINAMIC MANUTENCIO DEL BAGES SA | Maquinària i manteniment industrial | Bages | 27/10/1997 |
| A RAYMOND TECNIACERO SA | Maquinària i manteniment industrial | Bages | 29/09/1972 |
| MECANICA CAPE SL | Mecànica | Osona | 26/09/1983 |
| LIQUATS VEGETALS SA | Productes alimentaris | Osona | 10/07/1991 |
| NILED SAE | Materials bàsics | Bages | 20/09/1968 |
| CARNICAS J COLOMER SA | Càrnies | Garrotxa | 07/11/1985 |
| CARTOLOT SA | Materials bàsics | Garrotxa | 15/08/1977 |
| APLICACIONS I MUNTATGES TORELLO SL | Maquinària i manteniment industrial | Osona | 10/03/1994 |
| CARNICAS VALL DE BAS SL | Càrnies | Garrotxa | 18/04/1974 |
| GERMANS SAGUES VILA SL | Càrnies | Garrotxa | 06/05/1996 |
| ACABATS DEL BAGES SA | Materials bàsics | Bages | 05/01/1988 |
| CARNS BRUGUES SL | Càrnies | Garrotxa | 03/12/2003 |
| TRANSPORTS J PRADA SL | Transport | Garrotxa | 22/11/1980 |
| EDIBLE CASINGS SL | Productes alimentaris | Ripollès | 13/04/1973 |
| TRANSFORMA 21 SL | Mecànica | Berguedà | 06/05/2010 |
| ERRA TECNI RAM SL | Maquinària i manteniment industrial | Osona | 18/11/2003 |
| ATEIN SA | Consultoria | Osona | 28/09/1987 |
| HIDRAULICA Y MECANICA SALLENTINA SL | Materials bàsics | Bages | 01/01/1986 |
| SANVIPLAST SA | Materials bàsics | Bages | 22/08/1983 |
| MAQUINARIA PARA EL PULIDO AUTOMATICO SA | Maquinària i manteniment industrial | Bages | 01/05/1980 |
| TALLERS ANGEL SALA SA | Mecànica | Osona | 05/08/1985 |
| ESCELI 2006 SL | Transport | Bages | 16/08/2006 |
| CMC SURIA SL | Maquinària i manteniment industrial | Bages | 27/10/1994 |
| AVINFRET SA | Càrnies | Bages | 16/06/1987 |
| COMSALSER SA | Càrnies | Osona | 07/06/1990 |
| STARG BAGES SL | Maquinària i manteniment industrial | Bages | 14/07/1998 |
| TALLERES TORT SL | Maquinària i manteniment industrial | Bages | 17/08/2000 |
| INTERNATIONAL CASING PRODUCTS SL. | Càrnies | Osona | 20/08/1992 |
| PADROS CHEESE SL | Productes alimentaris | Osona | 22/09/1993 |
| HIDRACAR SA | Materials bàsics | Bages | 06/07/1974 |
| FUNDEL SL | Materials bàsics | Bages | 23/10/1989 |
| ROMA GUITERAS SL | Transport | Osona | 10/09/1984 |
| DOLORES CORTADA SA | Materials bàsics | Bages | 26/04/1972 |
| TRADISFRED SL | Transport | Osona | 01/12/2005 |
| ALTOPLAST SYSTEM SL | Materials bàsics | Osona | 03/11/2008 |

| Empreses | Activitat | Comarca | Data Constitució |
|---|-------------------------------------|----------------|-------------------------|
| EXPORTIBERIA TRADING S.L. | Productes alimentaris | Osona | 07/10/2005 |
| MGGM ASSEMBLIES SL. | Maquinària i manteniment industrial | Osona | 16/02/2007 |
| MOLLES MALE SL | Materials bàsics | Berguedà | 23/01/2007 |
| TRANSPORTS FRANCESC PAU PONT SL | Transport | Garrotxa | 16/01/1991 |
| AUTOMATISMOS TEINCO SL | Materials bàsics | Bages | 04/10/1991 |
| CAFES GENER SL | Productes alimentaris | Bages | 03/03/1998 |
| PASTISSERIA CROSSANDRA SL | Productes alimentaris | Osona | 01/01/2003 |
| LAZARO MOYA SL | Materials bàsics | Bages | 25/06/1997 |
| MANIPUL TORELLO SL | Maquinària i manteniment industrial | Osona | 08/06/2006 |
| TALL FUSTA SL | Materials bàsics | Bages | 27/12/1995 |
| CONSTRUCCIONES MATARO SERVICIOS Y ASISTENCIA TECNICA SL | Maquinària i manteniment industrial | Osona | 28/10/2008 |
| IBAZ TRANS SL. | Transport | Bages | 22/01/2010 |
| IMPEJAPAN SL | Productes alimentaris | Bages | 30/07/2003 |
| PLASTICS AUTONELL SA | Materials bàsics | Osona | 19/05/1989 |
| PLASTIMON 2000 SL | Materials bàsics | Bages | 14/06/2000 |
| BOSCH ASSESSORIA TECNICA LABORAL SL | Consultoria | Osona | 01/07/1999 |
| OPERADOR LOGISTIC SALELLES SL | Transport | Bages | 09/01/2008 |
| KRAMPAK SL | Materials bàsics | Osona | 08/01/2009 |
| CA L'ARENYS SL | Productes alimentaris | Bages | 15/03/1999 |
| GIROMARC MONTERO SL | Materials bàsics | Garrotxa | 12/07/1995 |
| BOIX AND DOMENECH SL | Productes alimentaris | Bages | 07/02/1990 |
| MECANITZATS DOCAR SL | Materials bàsics | Bages | 03/01/1995 |
| LA FACTORIA D'IMATGES SERVEIS GRAFICS SL | Consultoria | Bages | 01/01/2004 |
| GRUP MECANITZAT LLANSER SL | Materials bàsics | Bages | 27/04/2009 |
| AGRUPACIO DE SERVEIS LLEURE 2000 SL | Consultoria | Bages | 14/01/1994 |
| ANA VILADECANS SL | Materials bàsics | Osona | 06/07/1990 |
| MECANITZATS ESCALE SL | Mecànica | Bages | 01/03/2001 |
| MECANIQUES CREUS SL | Mecànica | Osona | 15/07/1999 |
| MX SOFTWARE EXPERIENCE AND SERIOUSNESS SL | Tecnologia | Osona | 01/02/2007 |
| TEXTIL FONT SA | Materials bàsics | Osona | 08/11/1982 |
| MAGATZEMATGE LA GUIA SL | Magatzematge | Bages | 20/01/2000 |
| SIC SL | Maquinària i manteniment industrial | Ripollès | 07/04/2004 |

Annex 2. Empreses grans, mitjanes i petites segons número de treballadors

| EMPRESSES GRANS SEGONS MITJANA DE TREBALLADORS | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Mitjana |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| CASA TARRADELLAS SA | 725 | 631 | 634 | 864 | 950 | 761 |
| MAFRIGES SA | 243 | 239 | 263 | 269 | 240 | 251 |
| FIBRAN, SA | 275 | 264 | 271 | 280 | 302 | 278 |

| EMPRESSES MITJANES | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Mitjana |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| CARNICAS TONI JOSEP SL | 259 | 179 | 183 | 182 | 185 | 198 |
| GESTAMP ESMAR SA. | 217 | 180 | 160 | 154 | 210 | 184 |
| PATEL SA | 186 | 160 | 157 | 167 | 173 | 169 |
| A RAYMOND TECNIACERO SA | 88 | 89 | 82 | 79 | 91 | 86 |
| EMBUTIDOS CASEROS COLLELL SL | 56 | 61 | 69 | 75 | 81 | 68 |
| NILED SAE | 61 | 49 | 49 | 58 | 65 | 56 |
| PROMIC SA | 57 | 59 | 49 | 47 | 48 | 52 |
| CARTOLOT SA | 63 | 50 | 51 | 49 | 43 | 51 |
| MECANICA CAPE SL | 54 | 56 | 45 | 48 | 50 | 51 |

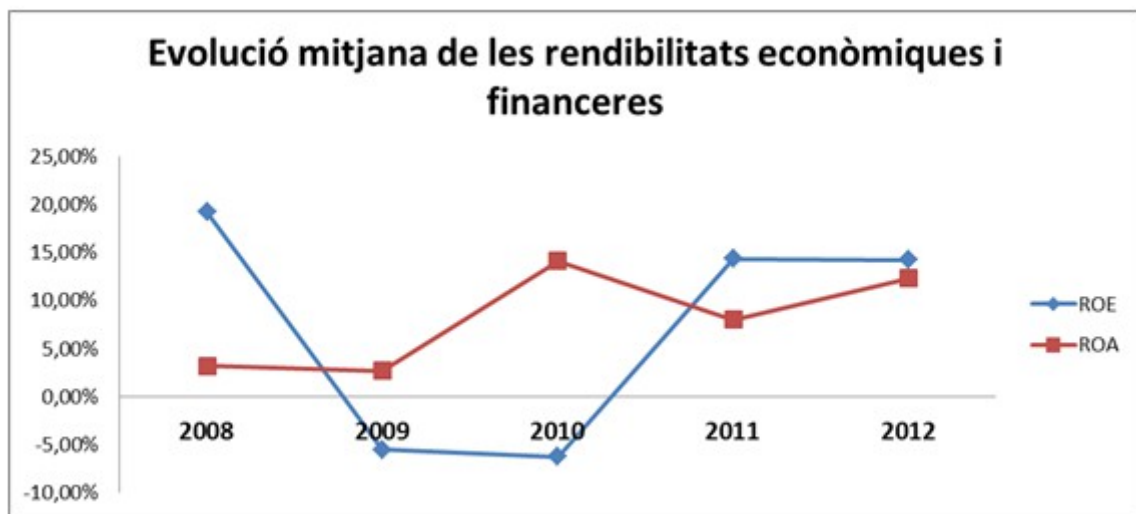
| EMPRESSES PETITES | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Mitjana |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| ACABATS DEL BAGES SA | 66 | 43 | 40 | 46 | 45 | 48 |
| GERMANS SAGUES VILA SL | 49 | 49 | 49 | 43 | 41 | 46 |
| HIDRAULICA Y MECANICA SALLENTINA SL | 41 | 38 | 38 | 47 | 54 | 44 |
| APLICACIONES I MUNTATGES TORELLO SL | 51 | 36 | 32 | 33 | 33 | 37 |
| TRANSPORTS J PRADA SL | | | | 35 | 39 | 37 |
| LIQUATS VEGETALS SA | 33 | 25 | 29 | 39 | 44 | 34 |
| EDIBLE CASINGS SL | 26 | 24 | 32 | 40 | 42 | 33 |
| STARG BAGES SL | 32 | 30 | 29 | 28 | 28 | 29 |
| DINAMIC MANUTENCIO DEL BAGES SA | 20 | 33 | 26 | 28 | 36 | 29 |
| AVINFRET SA | 29 | 28 | 24 | 29 | 27 | 27 |
| TRANSFORMA 21 SL | | | 19 | 30 | 29 | 26 |
| MAQUINARIA PARA EL PULIDO AUTOMATICO SA | 27 | 24 | 23 | 23 | 29 | 25 |
| TALLERS ANGEL SALA SA | 22 | 20 | 19 | 23 | 21 | 21 |
| TRANSPORTS FRANCESC PAU PONT SL | 20 | 21 | 23 | 20 | 21 | 21 |
| ERRA TECNI RAM SL | 21 | 20 | 20 | 19 | 22 | 20 |
| ATEIN SA | 19 | 20 | 19 | 22 | 20 | 20 |
| TRADISFRED SL | 10 | 14 | 21 | 26 | 25 | 19 |
| PASTISSERIA CROSSANDRA SL | 15 | 16 | 17 | 24 | 21 | 19 |
| SANVIPLAST SA | 22 | 18 | 17 | 17 | 16 | 18 |
| FUNDEL SL | 23 | 17 | 17 | 16 | 16 | 18 |
| CMC SURIA SL | 15 | 14 | 13 | 16 | 28 | 17 |
| MOLLES MALE SL | 19 | 14 | 14 | 17 | 18 | 16 |
| TALLERES TORT SL | 3 | 3 | 5 | 31 | 34 | 15 |
| MGM ASSEMBLIES SL. | 6 | 12 | 13 | 21 | 23 | 15 |
| CARNS BRUGUES SL | 12 | 13 | 15 | 17 | 17 | 15 |
| HIDRACAR SA | 12 | 13 | 15 | 17 | 17 | 15 |
| DOLORES CORTADA SA | 19 | 13 | 14 | 15 | 13 | 15 |
| CARNICAS VALL DE BAS SL | 14 | 13 | 12 | 14 | 17 | 14 |
| ROMA GUITERAS SL | 13 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| TALL FUSTA SL | 16 | 13 | 12 | 11 | 16 | 14 |
| MANIPUL TORELLO SL | | 1 | 4 | 21 | 24 | 13 |
| CARNICAS J COLOMER SA | 14 | 14 | 14 | 10 | 10 | 12 |
| COMSALSER SA | 13 | 12 | 11 | 11 | 9 | 11 |

| EMPRESSES PETITES | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Mitjana |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| BOSCH ASSESSORIA TECNICA LABORAL SL | 9 | 11 | 12 | 12 | 10 | 11 |
| PADROS CHEESE SL | 9 | 10 | 11 | 11 | 12 | 11 |
| AUTOMATISMOS TEINCO SL | 8 | 8 | 11 | 9 | 12 | 10 |
| INTERNATIONAL CASING PRODUCTS SL. | 9 | 7 | 10 | 7 | 12 | 9 |
| PLASTICS AUTONELL SA | 7 | 9 | 8 | 10 | 10 | 9 |
| ESCELI 2006 SL | 1 | 5 | 11 | 14 | 11 | 8 |
| IBAZ TRANS SLL. | | | 2 | 11 | 11 | 8 |
| KRAMPAK SL | | 5 | 7 | 9 | 11 | 8 |
| LA FACTORIA D'IMATGES SERVEIS GRAFICS SL | 9 | 10 | 6 | 6 | 9 | 8 |
| TEXTIL FONT SA | 9 | 8 | 8 | 7 | 7 | 8 |
| MECANITZATS DOCAR SL | 11 | 8 | 7 | 6 | 6 | 8 |
| AGRUPACIO DE SERVEIS LLEURE 2000 SL | 9 | 6 | 9 | 7 | 6 | 7 |
| ALTOPLAST SYSTEM SL | | 1 | 3 | 9 | 16 | 7 |
| MECANITZATS ESCALE SL | 9 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| CONSTRUCCIONES MATARO SERVICIOS Y ASISTENCIA TECNICA SL | | 5 | 6 | 8 | 8 | 7 |
| PLASTIMON 2000 SL | 6 | 6 | 6 | 8 | 7 | 7 |
| OPERADOR LOGISTIC SALELLES SL | 7 | 9 | 6 | 4 | 7 | 7 |
| BOIX AND DOMENECH SL | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| ANA VILADECANS SL | 9 | 8 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| MAGATZEMATGE LA GUIA SL | 1 | 5 | 6 | 9 | 9 | 6 |
| EXPORTIBERIA TRADING S.L. | | 2 | | 8 | | 5 |
| CAFES GENER SL | 5 | 4 | 4 | 5 | 7 | 5 |
| GIROMARC MONTERO SL | 2 | 2 | 6 | 7 | 8 | 5 |
| MECANIQUES CREUS SL | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| GRUP MECANITZAT LLANSER SL | | 4 | 5 | 4 | 6 | 5 |
| SIC SL | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| IMPEJAPAN SL | 3 | 4 | 5 | 5 | 5 | 4 |
| MX SOFTWARE EXPERIENCE AND SERIOUSNESS SL | | | 2 | 5 | 6 | 4 |
| LAZARO MOYA SL | 6 | 5 | 2 | 2 | 6 | 4 |
| CA L'ARENYS SL | 1 | 1 | 3 | 4 | 5 | 3 |

Annex 3. Anàlisi de les rendibilitats (ROE, ROA) considerant totes les empreses de la mostra objecte d'estudi

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 19,22% | -5,54% | -6,32% | 14,34% | 14,19% |
| ROA | 3,15% | 2,64% | 14,12% | 7,97% | 12,26% |

Rendibilitat financera i Rendibilitat econòmica en el període considerat



Evolució de la ROE i ROA en el període considerat

Annex 4. Indicadors financers gaseles catalanes 1994-1997/ empreses catalanes d'alt creixement 2004-2007 (Generalitatde Catalunya)

1. Indicadors financers estudi de gaseles catalanes del 1994-1997

| | |
|---------------------------|--------|
| Actiu no corrent | 32% |
| Actiu corrent | 68% |
| Patrimoni net | 41% |
| Passiu no corrent | 9% |
| Passiu corrent | 50% |
| Solvència curt termini | 1,38 |
| Endeutament | 63% |
| Qualitat de deute | 82% |
| Cicle explotació econòmic | 160 |
| ROA | 14,80% |
| ROE | 26% |
| Creixement vendes | 28% |
| Creixement actiu | 24% |
| Creixement deutes | 20% |
| Creixement beneficis | 48% |

2. Indicadors financers estudi empreses d'alt creixement del 2004-2007

| | |
|---------------------------|--------|
| Actiu no corrent | 42% |
| Actiu corrent | 58% |
| Patrimoni net | 33% |
| Passiu no corrent | 19% |
| Passiu corrent | 48% |
| Solvència curt termini | 1,26 |
| Endeutament | 70% |
| Qualitat de deute | 76% |
| Cicle explotació econòmic | 177 |
| Cicle explotació financer | 91 |
| ROA | 10,59% |
| ROE | 28,66% |
| Creixement vendes | 31% |
| Creixement actiu | 24% |
| Creixement deutes | 17% |
| Creixement beneficis | 66% |

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/>