



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Máster

Máster en Contabilidad y Gestión Financiera

El papel de la contabilidad y la dimensión financiera en la creación, gestión y consolidación de startups

Presentado por:

Danae Alejandra Castorena Guevara

Tutelado por:

Francisco Javier Jimeno de la Maza

Valladolid, 6 de julio de 2023

RESUMEN

Este trabajo analiza los objetivos de supervivencia y éxito empresarial de las startups desde la perspectiva de los sistemas de información contable. Las startups, como empresas emergentes, desempeñan un papel significativo en la economía global debido a sus características de potencial de innovación y acelerado crecimiento. El estudio efectúa un recorrido por las diferentes etapas de creación de startups, las diversas fuentes de financiamiento, los sistemas de información para la toma de decisiones de gestión o para el control interno y explora algunos de los principales métodos de valoración que se aplican a este tipo de empresas. Utilizando las cuentas anuales de tres relevantes startups españolas, se ha llevado a cabo un análisis vertical del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, calculándose además algunos ratios financieros de común uso, con la intención de evaluar la salud financiera, la rentabilidad y la evolución del negocio de las startups, identificando fortalezas y áreas de mejora.

Palabras clave: startups, ratios financieros, financiación, contabilidad.

Códigos JEL: M41 Contabilidad, G32 Política de financiación, L26 Emprendedoras

ABSTRACT

This paper analyzes the survival and business success objectives of startups from the perspective of accounting information systems. Startups, as emerging companies, play a significant role in the global economy due to their characteristics of innovation potential and rapid growth. Our study covers the different stages of startup creation, the variety of financing sources, the management and control information systems, and explores some of the main valuation methods applied to this type of companies. Using the annual accounts of three relevant Spanish startups, we run a vertical analysis of the balance sheet and the profit and loss account, and we calculate some commonly financial ratios too, in order to evaluate the financial health, profitability and business evolution of startups, identifying strengths and areas for improvement.

Keywords: startups, financial ratios, financing, accounting.

JEL Codes: M41 Accounting, G32 Financing Policy, L26 Entrepreneurship

ÍNDICE DE CONTENIDO:

1. INTRODUCCIÓN	6
2. CONCEPTO DE STARTUP	8
2.1 Importancia de las startups en la economía mundial	10
2.2 Las etapas de una startup y las fuentes de financiamiento en cada una de ellas	20
2.3 Sistemas de información interno y control de gestión en las startups	27
2.3.1 Indicadores de gestión	29
2.3.2 Gestión estratégica a través de cuadros de mando y sistemas de indicadores.....	31
2.3.3 El cuadro de mando integral	32
2.3.4 Mapas estratégicos	34
2.4 Valoración de startups: Métodos y herramientas	37
2.4.1 Valor premoney y valor postmoney.....	39
2.4.2 Método de valoración contable	40
2.4.3 Flujo de caja descontado	41
2.4.5 Método del “Venture Capital”	45
3. METODOLOGÍA	46
4. ANÁLISIS FINANCIERO	49
4.1 Análisis financiero: Atrys Health, S.A.	50
4.1.1 Análisis vertical Atrys Health.....	50
4.2 Análisis financiero: Glovo App Spain Plataform S.L.	53
4.2.1 Análisis vertical Glovo	53
4.3 Análisis financiero: eDREAMS ODIGEO, S.A.	55
4.3.1 Análisis vertical eDreams Odigeo	55
5. CONCLUSIONES	58
6. LIMITACIONES DEL ESTUDIO	60
7. PROPUESTAS PARA INVESTIGACIONES FUTURAS	61
8. BIBLIOGRAFÍA	62

ÍNDICE DE TABLAS:

Tabla 2.1 Algunas definiciones relevantes del término startup	9
Tabla 2.2 Países latinoamericanos con mejor ecosistema de startups.....	18
Tabla 2.3 Matriz Cuadro de Mando Integral (CMI)	36
Tabla 2.4 Variabilidad de la tasa de descuento de una startup según la fase de la compañía	42
Tabla 3.1 Ratios financieros	49
Tabla 4.1 Ratios de Atrys Health	52
Tabla 4.2 Ratios de Glovo	54
Tabla 4.3 Ratios de eDreams Odigeo	57

ÍNDICE DE GRÁFICOS:

Gráfico 2.1 Evolución de la tasa de actividad emprendedora (TEA) en España de 2005 a 2021 (población de 18 a 64 años)	12
Gráfico 2.2 Ciudades líderes en startups en Europa desde 2020 hasta 2021, por número de inversiones	14
Gráfico 2.3 El sistema de información de gestión	28
Gráfico 2.4 Mapa estratégico.....	35

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES:

Ilustración 2.1 Número de empresas unicornio en el mundo	15
Ilustración 2.2 Startups que atraen más financiamiento en América Latina.....	26
Ilustración 2.3 Elementos del proceso de valoración	37
Ilustración 2.4 Evolución de las ganancias y los ingresos de una startup en la fase inicial del ciclo de vida	43

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, las startups se han convertido en una fuerza motriz en la economía global, gracias a su capacidad de crear nuevos productos y servicios, así como por su capacidad de generar empleo y crecimiento económico. Según el Centro de Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2015, p.7), las startups “contribuyen a sostener la innovación, aportan dinamismo a la productividad del sistema económico y generan oportunidades de empleo de calidad”.

El enfoque predominante en este tipo de empresas, sobre todo en lo relativo a su posicionamiento en los mercados, conduce a que la creación y consolidación de startups presente una serie de desafíos y riesgos particulares, requiriendo por ello una adecuada adaptación de sus procesos de gestión para lograr el éxito. En este contexto, la contabilidad y la gestión financiera juegan un papel fundamental en la creación y consolidación de una startup, al permitir a los fundadores, directivos y responsables tomar decisiones informadas, tanto en el nivel estratégico como operativo, a fin de asegurar los objetivos de crecimiento y rentabilidad del negocio.

Cuando hablamos de startups nos referimos a aquellas empresas de reciente creación, que buscan desarrollar un modelo de negocio innovador, escalable y que se distinguen por elevadas necesidades de financiamiento externo para sufragar su crecimiento hasta que alcancen el umbral de rentabilidad. Con base en esto, la gestión financiera, y por extensión la contabilidad, desempeñan un papel clave para que estas empresas alcancen sus objetivos.

Teniendo presente este contexto, la comprensión de la relevancia de la contabilidad y la gestión financiera en el éxito de las startups es fundamental para cualquier emprendedor o inversor interesado en incursionar en el mundo de las empresas emergentes. Con el punto de partida de esta idea, este trabajo tiene como objetivo analizar y profundizar en los diferentes aspectos que rodean a las startups y su relación con la contabilidad, ofreciendo un enfoque práctico y detallado sobre su papel en la creación y consolidación de estas empresas. Con

este análisis, se espera contribuir al conocimiento y al debate en torno a la importancia de la función contable en el desarrollo de las startups, y proporcionar información útil para la toma de decisiones en este ámbito empresarial en constante evolución.

De acuerdo al planteamiento expuesto, en este estudio se llevará a cabo un análisis exhaustivo del proceso de creación, gestión financiera y contable de varios casos concretos de startups mediante un enfoque descriptivo y de análisis detallado.

En cuanto a la organización del presente trabajo, el siguiente apartado comenzará con la delimitación del concepto de startup, resaltando su relevancia en el actual contexto de una economía global e interconectada, fuertemente condicionada por la influencia de las ventajas competitivas basadas en la tecnología y en la innovación que suelen caracterizar a este tipo de empresas. A continuación, se analizarán las diferentes etapas de creación de las startups y las fuentes de financiamiento disponibles para su desarrollo. Asimismo, se abordará el diseño de los sistemas de información internos para la gestión y para el control de gestión, y también se presentarán distintos métodos de valoración de startups, entre ellos los basados en magnitudes contables, además de aquellos que tratan de acercarse a un valor de mercado, como los basados en múltiplos o en el descuento de flujos de efectivo esperados en el futuro.

En el tercer apartado, se detallará la metodología utilizada en el estudio empírico que se ha llevado a cabo, sobre la base de los estados financieros publicados por tres de las startups españolas que han conseguido una mayor visibilidad en los últimos años, como son Atrys Health, Glovo App y eDreams Odigeo.

Una vez que se obtuvieron las cifras del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de los años más recientes de estas tres empresas que se han mencionado, y a fin de interpretar adecuadamente su situación económico-financiera y su evolución, en el cuarto apartado, se efectuó un análisis contable aplicando herramientas tradicionales, calculando porcentajes verticales para las principales magnitudes y distintos ratios financieros.

Las principales conclusiones se expondrán en el quinto apartado, donde se resumirán los hallazgos más relevantes del estudio. Para finalizar, en los últimos dos apartados se mencionarán las limitaciones del estudio y se señalarán brevemente los aspectos en los que podría considerarse una profundización en posibles extensiones y desarrollos futuros del trabajo.

2. CONCEPTO DE STARTUP

Las startups se han convertido en un tema de interés dentro del mundo empresarial, debido a que representan el prototipo de un modelo de negocio innovador que busca crear valor en el mercado. A pesar de su importancia, definir el término “startup” no es una tarea sencilla, ya que no existe una definición única y universalmente aceptada. Además, cabe destacar que este término comparte características con el concepto de emprendimiento, pues ambos tienen el objetivo de generar innovación y crear valor en el mercado. Aunque se utilizan de manera similar, cada uno tiene sus propias particularidades y definiciones.

En términos generales, una startup se define como una empresa emergente con un alto crecimiento y una base tecnológica innovadora. La característica clave de una startup es su capacidad para ofrecer un producto o servicio que resuelve un problema específico en el mercado y que tiene una gran aceptación por parte de los clientes potenciales. Es importante mencionar que el término *startup* surgió en la década de los 50 en Silicon Valley, haciendo referencia a empresas jóvenes que, a pesar de contar con recursos limitados, logran obtener resultados satisfactorios en el mercado y evolucionar a un nivel superior, gracias al apoyo de los denominados ángeles inversores o la adquisición por parte de empresas ya consolidadas (Montoya, 2016).

Asimismo, de acuerdo con Briasco (2016, p.10) “ el término *emprender* fue usado por primera vez en 1911 por Joseph Schumpeter, economista austríaco, quien desarrolló incluso una teoría sobre el *espíritu emprendedor*”, la cual definía como emprendedoras a las personas que se dedican a impulsar una idea de negocio que supone una innovación para posicionarse en un nuevo nicho de mercado.

Con el paso del tiempo, numerosos expertos han ofrecido sus propias interpretaciones sobre lo que se entiende por startup, y estas definiciones han evolucionado para ajustarse a las necesidades y demandas del entorno empresarial actual.

La tabla 2.1 muestra algunas de las definiciones más comunes de startup. Sin embargo, la definición más influyente y aceptada es la propuesta por Blank y Dorf (2013, p. 58), quienes la definen como una organización temporal “en busca de un modelo de negocio repetible, escalable y rentable”. Esta definición refleja la naturaleza temporal de las startups y su objetivo de encontrar un modelo de negocio que les permita crecer y expandirse de manera rentable en el mercado.

Tabla 2.1 Algunas definiciones relevantes del término startup

Autor	Definición
Sahlman (1990) y Fried y Hisrich (1994)	“Se caracterizan por sus altos niveles de incertidumbre y por problemas de información asimétrica, lo que les dificulta aún más el acceso a las fuentes de financiación”
Gompers (1994)	“Empresas jóvenes, pequeñas y con pocos activos tangibles que se pueden aportar como garantías dentro de un proceso de búsqueda de financiación”
Repullo y Suarez (2004)	“Son empresas jóvenes, en ocasiones con productos sin un mercado definido y con un elevado potencial de crecimiento”
Kanemori (2008)	“Las startups son nuevas empresas, normalmente tecnológicas, cuyo modelo de negocio está focalizado en investigar y desarrollar nuevas aplicaciones”
Ries (2021)	“Una institución humana diseñada para crear un nuevo producto o servicio bajo condiciones de incertidumbre extrema”

Fuente: Elaboración propia a partir de Velasco y Ruano (2018).

Las startups se distinguen por ser empresas que se encuentran en una etapa temprana de desarrollo y buscan validar su modelo de negocio, producto o servicio, y su estrategia de mercado. Debido a que su objetivo es crecer rápidamente y consolidarse en un plazo corto, suelen considerarse como entidades “temporales” o “transitorias”. A diferencia de las empresas establecidas, las startups no tienen un historial financiero previo y, por lo tanto,

no tienen una trayectoria clara que las respalde a la hora de obtener recursos financieros destinados a sufragar inversiones y capital corriente. Por esta razón, es crucial que estas empresas tengan una gestión financiera rigurosa, ya que la supervivencia de las startups depende en gran medida de su capacidad para administrar eficientemente sus recursos limitados.

En contraste con la noción de startup, el emprendimiento se refiere a la capacidad y disposición de una persona para convertir una idea en un negocio rentable, aprovechando las oportunidades identificadas en el mercado. Por lo tanto, un emprendedor es alguien que detecta una necesidad o problema en el mercado y crea un producto o servicio para solucionarlo. El perfil emprendedor suele asociarse a personalidades resilientes y dispuestas a tomar riesgos, ya que saben que el fracaso es parte del camino hacia el éxito. Por otro lado, una startup es una empresa en su fase inicial de desarrollo que busca convertirse en un negocio exitoso y escalable. En resumen, el emprendimiento es la actividad de crear un negocio, mientras que las startups son las empresas emergentes que se hallan en la etapa temprana de crecimiento. Por consiguiente, podría decirse que todas las startups son emprendimiento, pero no todos los emprendimientos son startups.

La principal diferencia entre una startup y un emprendimiento es que una startup está enfocada en el crecimiento rápido y la escalabilidad. A diferencia de un negocio tradicional, que busca estabilizarse en el mercado, las startups buscan crecer rápidamente para obtener una gran participación en el mercado en un corto periodo de tiempo. Además, las startups a menudo tienen un modelo de negocio innovador y disruptivo, y su éxito se basa en gran medida en la capacidad de ejecutar este modelo de manera efectiva, teniendo en cuenta dos factores clave que son la liquidez disponible y las expectativas de rentabilidad.

2.1 Importancia de las startups en la economía mundial

En los últimos años las startups se han convertido en un motor clave de la economía. De acuerdo con el World Economic Forum (2022, p.1), “las startups son un catalizador del crecimiento económico tanto a nivel global como local”.

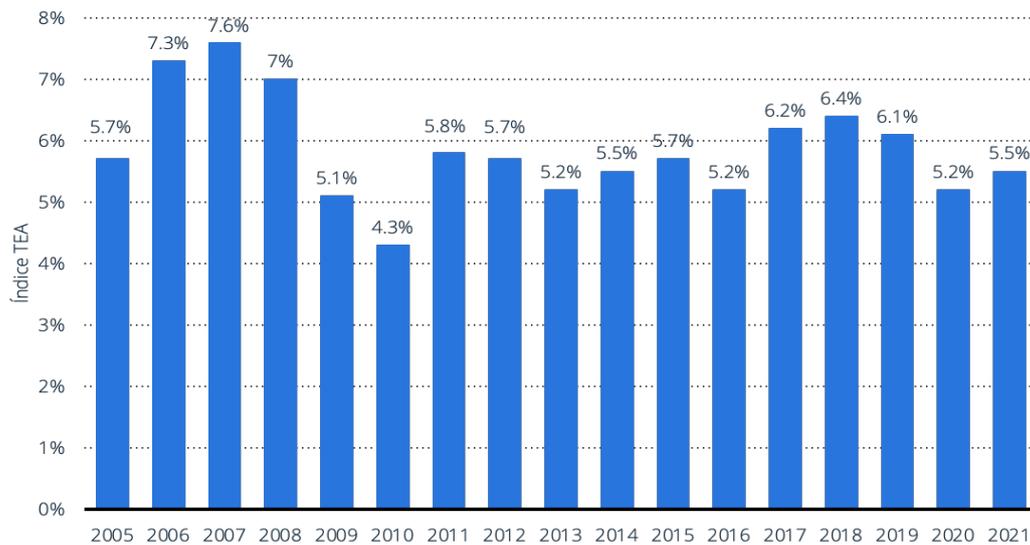
Además, los periodos de crisis económica provocan grandes cambios en el mundo empresarial y económico. En este sentido, la forma de hacer negocios se ha visto obligada a innovar, no solo para beneficiar a las empresas sino también a los consumidores, lo que acaba impulsando el crecimiento económico.

En este contexto, las necesidades de la sociedad actual son cada vez más complejas y hoy en día se caracterizan por una creciente demanda de soluciones digitales innovadoras. Son muchas las ocasiones en las que las startups han surgido como una respuesta adaptada a esta demanda, lo que ha dado lugar a lo que se conoce como el “despertar de la economía vía startups” (Pérez, 2016).

Por otro lado, las empresas emergentes tienen un impacto significativo en la economía, al introducir nuevos productos y servicios en el mercado, generando así oportunidades de empleo. Además, las startups también pueden abrir camino hacia la creación de empleo autónomo, brindando más opciones para aquellos que desean ser dueños de sus propios negocios.

En España, la Red GEM (2022), siglas que en inglés corresponden a Global Entrepreneurship Monitor, se basa en un observatorio internacional que analiza el fenómeno emprendedor y que se dedica a medir la actividad emprendedora mediante encuestas que brindan datos para obtener indicadores que describen el proceso de emprendimiento. Uno de estos indicadores es la Tasa de Actividad Emprendedora (TEA), cuya evolución del año 2015 al 2021 se muestra en el gráfico 2.1, donde podemos observar que la tasa experimentó una significativa disminución en el año 2020, debido a la incertidumbre generada por la pandemia del COVID-19.

Gráfico 2.1 Evolución de la tasa de actividad emprendedora (TEA) en España de 2005 a 2021 (población de 18 a 64 años)



Fuente: Statista (2023).

Según el informe de GEM (2022, p. 56): “En 2021 el 10% de las iniciativas emprendedoras se calificaron como de nivel tecnológico medio-alto.” Estos resultados permiten conocer que cada vez más emprendedores españoles están desarrollando iniciativas que se enfocan en productos o servicios tecnológicos y es posible que esto se deba a la creciente demanda en el mercado de productos tecnológicos y la mayor accesibilidad a tecnologías de vanguardia. Además, el informe GEM (2022, p. 56), destaca que “el 22% de las iniciativas recientes son de tamaño medio (6-19 empleados), y un 18% de empresas consolidadas tienen más de 20 empleados, lo que evidencia el elevado potencial de crecimiento en este tipo de empresas”. Todo esto indica que los emprendimientos y la creación de startups pueden impulsar la creación de empleos y crecimiento económico.

En este escenario, el emprendimiento es una pieza clave para el desarrollo económico en España. El Barómetro de emprendimiento en España del 2019 presentado por el Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad (2019, p. 4) menciona que “en España, en 2018 había más de 3,3 millones de empresas activas, de las cuales el 95,4% son microempresas. Estas empresas aportan el 38% del empleo y el 28% del PIB en España”. Esto subraya la necesidad de fomentar y apoyar el emprendimiento en el país, ya que se sustancia que las

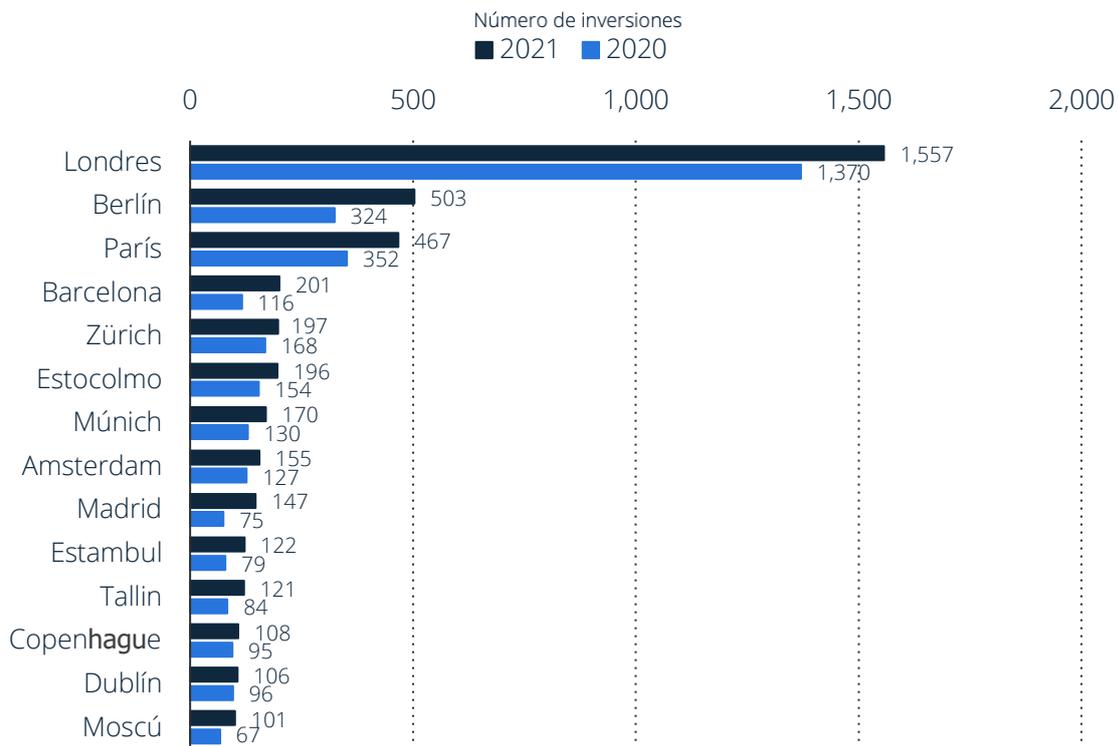
microempresas son un motor importante para la creación de empleo y el crecimiento económico en España.

Las startups juegan un papel fundamental en el crecimiento económico de los países de todo el mundo, generando empleo y siendo una fuente importante de innovación y desarrollo tecnológico. Además, su presencia en los mercados y su capacidad de adaptación y crecimiento en entornos altamente cambiantes, les permite adoptar dinamismo y flexibilidad a la economía global.

En Europa, las startups están teniendo un impacto significativo en la economía. Según el Departamento de Investigación de Statista (2022), el escenario de las startups europeas ganó un elevado volumen de inversiones en diferentes ciudades de todo el continente. Desde 2020 hasta 2021, Londres, París y Berlín destacaron como las ciudades líderes en Europa en término de número de inversiones en startups, según se muestra en el gráfico 2.2. Estas tres ciudades fueron especialmente populares para las rondas de inversión en este período.

Según Statista (2022), las startups europeas tienen un tamaño de mercado difícil de estimar con precisión. Sin embargo, en 2020, la tasa de actividad empresarial en etapa temprana, medida por el TEA, varió significativamente en Europa, alcanzando alrededor del 8% de la población total en el Reino Unido y aproximadamente el 5% de la población en Alemania. Las startups europeas se centran principalmente en los sectores de tecnología, salud y energía, y experimentan un rápido crecimiento en toda la región. A pesar de los desafíos de financiamiento y de acceso al mercado, las startups europeas están demostrando su capacidad para innovar, crecer y generar empleo y riqueza en toda la región (Statista, 2022).

Gráfico 2.2 Ciudades líderes en startups en Europa desde 2020 hasta 2021, por número de inversiones



Fuente: Statista (2022).

Por otra parte, el continente americano cuenta con un ecosistema empresarial muy propicio para la creación de startups. En particular, Estados Unidos ha sido pionero en el desarrollo de este tipo de empresas, y en este país destaca el exitoso ecosistema de startups de Silicon Valley, California. Durante cuatro décadas, el SVB¹ ha sido el principal banco para el ecosistema emprendedor de startups en Estados Unidos, siendo el establecimiento por excelencia para inversores de capital de riesgo y emprendimientos de base tecnológica (Sánchez, 2023).

En Estados Unidos se crean y se desarrollan algunas de las startups tecnológicas más importantes y exitosas a nivel mundial, como Apple, Google,

¹ SVB son las siglas que corresponden a Silicon Valley Bank. En marzo de 2023, tras un fuerte deterioro de la valoración de sus activos, sufrió una quiebra bancaria (la segunda mayor en la historia financiera estadounidense), siendo absorbido por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, que actúa como mecanismo garante del sistema.

Paypal, Facebook, entre otras. Aunque pocas de las empresas que estaban en este ecosistema lograban ser llamadas compañías unicornio, que según Iberdrola (2023) “son aquellas que alcanzan una valoración de 1.000 millones de dólares sin tener presencia en Bolsa y es el sueño de cualquier startup tecnológica que eche a andar”. Sin duda, Silicon Valley siempre se ha considerado un referente en la creación y consolidación de startups a nivel mundial.

Según Statista (2022), hay un total de 1.066 empresas unicornio en todo el mundo. La ilustración 2.1 nos muestra que para marzo del 2022 más de la mitad de estas empresas eran de Estados Unidos, mientras que 180 tenían su sede en China y otras 64 en India. El quinto lugar a nivel internacional correspondía a Brasil con 16 empresas. En Europa, el Reino Unido era el líder con 43 compañías unicornio. Por otra parte, España contaba con tres: Jobandtalent (2.350 millones de dólares), Cabify (1.400 millones) y TravelPerk (1.300 millones).

Ilustración 2.1 Número de empresas unicornio en el mundo



Fuente: Statista (2022).

Silicon Valley está ubicado entre San Francisco y San José, California. Este ecosistema emprendedor se basa en un lugar lleno de emprendedores, ideas innovadoras e inversionistas, donde las startups tienen acceso a una red de contactos de profesionales para lograr encontrar la financiación que necesitan para desarrollar su producto o servicio y consolidar su estructura empresarial. Al inicio, Silicon Valley no era más que un conjunto de pequeñas empresas y laboratorios de investigación. Sin embargo, con el paso de los años, este ecosistema emprendedor se convirtió en “el principal centro de actividad de capital-riesgo de los Estados Unidos” (Rogers y Larsen, 1986, p. 55), atrayendo la atención de emprendedores y empresarios de todo el mundo. Hoy en día, a pesar de algunos altibajos, Silicon Valley sigue siendo un lugar de referencia para el surgimiento y desarrollo de startups a nivel mundial.

En los últimos años, también Canadá ha emergido como un centro importante de innovación tecnológica, albergando varias empresas exitosas de tecnología y startups. De acuerdo con el ranking global de ecosistemas emprendedores publicado por Startup Blink (2022), Canadá se mantiene en el cuarto lugar a nivel mundial y en el segundo lugar en América del Norte, habiendo ganado 27 ciudades más en el top 1.000 global. “Las ciudades de Toronto, Waterloo, Vancouver y Montreal aparecen como las ciudades canadienses mejor situadas en estos rankings” (ICEX, 2022, p. 4), lo que indica un crecimiento constante y una presencia cada vez más relevante en el ecosistema emprendedor global. Los factores clave que han contribuido al éxito de las startups canadienses incluyen la fortaleza del sector tecnológico, la cultura de innovación en el país y una sólida red de inversores y aceleradoras.

Canadá es solo un ejemplo más de cómo el ecosistema emprendedor en América del Norte está prosperando. Sin embargo, muchos otros países de la región también han estado experimentando un auge en el surgimiento de startups y de la innovación tecnológica en los últimos años. Por ejemplo, México ha emergido como uno de los centros de innovación tecnológica más prometedores de la región, con una creciente comunidad de startups y una variedad de programas gubernamentales y de incubadoras de negocios para apoyar su crecimiento.

Según el informe Finnovista Fintech Radar México (2023, p. 3), “México arranca 2023 con 650 Fintech identificadas que reúnen ambas condiciones: fueron fundadas y operan en el ecosistema del país. Esto representa un crecimiento de 26% con respecto al año pasado”.

Siguiendo el artículo de Maestre (2023) publicado por la Escuela de Negocios de la Innovación y los Emprendedores (IEBS) el término *fintech* por sus siglas en inglés, *Finance and Technology*, se utiliza para describir a las empresas que utilizan la tecnología de manera innovadora para brindar servicios financieros de forma más eficiente, accesible y conveniente. Dichas empresas aprovechan avances tecnológicos como aplicaciones móviles, plataformas en línea, inteligencia artificial, big data y blockchain para ofrecer una amplia gama de servicios financieros, que incluyen pagos electrónicos, crowdfunding, asesoramiento financiero automatizado, gestión de inversiones, seguros, criptomonedas y más.

Estas empresas disruptivas han surgido como alternativas a las instituciones financieras tradicionales, ofreciendo soluciones más ágiles, flexibles y adaptadas a las necesidades de los consumidores digitales. Así, el sector fintech ha experimentado un rápido crecimiento en todo el mundo y está transformando la forma en que las personas interactúan con los servicios financieros.

En los últimos años, México ha sido testigo de un crecimiento significativo en el sector de las fintech. Aprovechando los avances tecnológicos y las demandas de una sociedad cada vez más digitalizada, las fintech mexicanas están transformando la forma en que se brindan los servicios financieros en el país. Desde aplicaciones móviles para pagos electrónicos y transferencias de dinero, hasta plataformas de préstamos y asesoramiento financiero automatizado, estas startups están revolucionando el panorama financiero en México y ofreciendo soluciones más accesibles, eficientes y adaptadas a las necesidades de los usuarios.

Dentro de Latinoamérica, según el BBVA Spark (2022), en Brasil, Sao Paulo ha emergido como los principales hubs² de startups, con una amplia gama de empresas tecnológicas en sectores como fintech, comercio electrónico y soluciones empresariales. Además, países como Colombia, Argentina, Chile y Perú también han visto un aumento en el número de startups y en la inversión en tecnología y emprendimiento en los últimos años (Barros y Errázuriz, 2022).

Tabla 2.2 Países latinoamericanos con mejor ecosistema de startups

País	Posición regional	Posición global	Cantidad de ciudades
Brasil	1	27	28
Chile	2	36	1
México	3	37	13
Colombia	4	40	11
Argentina	5	47	4
Uruguay	6	55	1
Perú	7	69	1
Costa Rica	8	72	1
Ecuador	9	81	2
Panamá	10	86	1
Jamaica	11	92	1

Fuente: Elaboración propia a partir de Albuquerque, (2023).

La región de América Latina en su conjunto ha visto un incremento en la inversión de startups y en el desarrollo de ecosistemas emprendedores, lo que indica un futuro prometedor para la innovación tecnológica y la economía digital en la región. El centro de investigación Startup Blink publicó su informe “Global Startup Ecosystem Report 2023”, el cual evalúa la cantidad, la calidad y entorno

² Los hubs de startups son aquellos espacios físicos o virtuales de concentración que tienen como propósito colaborar, intercambiar conocimientos y generar sinergias entre emprendedores, startups, inversionistas y otros actores del ecosistema emprendedor.

empresarial de startups en 100 países y 1.000 ciudades de todo el mundo. Según los resultados de este informe, se identificaron 11 países de América Latina y el Caribe que forman parte de este ecosistema. Brasil ocupa el puesto 27 de los 100 países evaluados, seguido por Chile en el puesto 36 y México en el puesto 37, siendo estos los países de la región con el mejor ecosistema para startups (Alburquerque, 2023).

Analizando el panorama del continente asiático, este ha tenido un impacto significativo en el mundo de las startups. Según un informe económico y comercial elaborado por la Oficina Económica y Comercial de España en Seúl (2022, p. 7), las startups son cada vez más importantes en la economía de Corea del Sur y están “comenzando a centrarse en las pymes”. Las políticas gubernamentales se han enfocado a promover un entorno adecuado para startups, invirtiendo aproximadamente 3.000 millones de dólares en fondos de capital-riesgo. Además, en los últimos años, ha habido un aumento en la inversión en startups en países como India, China y Japón, lo que ha llevado a un crecimiento significativo en el ecosistema emprendedor de la región (Oficina Económica y Comercial de España en Seúl, 2022).

En el continente africano, las startups están cada vez más presentes en el mercado. Según el informe anual de la consultora Partech (2022), la inversión en startups africanas ha experimentado un crecimiento del 8% con respecto al 2021, alcanzando los 6.500 millones de dólares. En países como Kenia, Nigeria y Sudáfrica se ha producido un aumento significativo de la inversión en startups, lo que ha impulsado el desarrollo del ecosistema emprendedor en la región. Estas startups se enfocan en diversos sectores, como el de fintech, la salud y la energía renovable, y están generando empleo y abordando importantes desafíos en la región. A pesar de los desafíos en términos de acceso a financiamiento y la creación de un ambiente favorable para la innovación, el potencial de las startups africanas es cada vez más reconocido a nivel global, con un importante crecimiento en los últimos años.

En conclusión, las startups están teniendo un impacto significativo en la economía mundial, transformando industrias enteras y creando nuevos empleos

y oportunidades. A medida que más países y regiones se enfocan en crear entornos favorables para el emprendimiento, se espera que el ecosistema de startups continúe creciendo y generando riqueza en todo el mundo. Sin embargo, también es importante abordar los desafíos que enfrentan las startups, como el acceso limitado al financiamiento y la creación de un ambiente favorable para la innovación, para asegurar que este sector siga floreciendo en el futuro. En resumen, la importancia de las startups en la economía mundial no puede ser subestimada y se espera que siga siendo una fuerza impulsora en el desarrollo económico y social en los próximos años.

2.2 Las etapas de una startup y las fuentes de financiamiento en cada una de ellas

Las startups pueden ser una fuente importante de financiamiento e inversión para la economía en su conjunto al impulsar las áreas en las que se implantan y generar sinergias con otros agentes económicos. Por otra parte, los inversores pueden invertir en startups prometedoras con la expectativa de obtener ganancias significativas a medida que estas empresas crecen y se expanden. Además, la creación de nuevas empresas también puede aumentar la competencia en el mercado, lo que le puede llevar a precios más bajos para los consumidores y una mayor eficiencia en el uso de los recursos económicos.

Las startups se han convertido en una fuerza impulsora en la economía mundial, y aunque cada una tiene su propio camino hacia el éxito, hay ciertas etapas por las que la mayoría de las startups pasan en su trayectoria. Desde la idea inicial hasta la expansión y el crecimiento, cada etapa presenta sus propios desafíos y oportunidades, así como fuentes de financiamiento específicas.

El informe de la OCDE (2015, p.11), nos dice que “la creación de startups requiere formas de financiamiento apropiadas en cada una de las fases de desarrollo. En la gestación y creación es fundamental el capital semilla. En la expansión, los inversionistas ángeles y el capital de riesgo”.

En esta perspectiva, es importante comprender las etapas clave de una startup y las opciones de financiamiento disponibles para cada una de ellas. Esto permitirá a los emprendedores tomar decisiones informadas y estratégicas para asegurar la viabilidad a largo plazo de su empresa. Por lo general, se consideran cinco etapas en el ciclo de vida de una startup, que son las siguientes:

- Idea (Pre - seed):

La primera etapa de un startup es conocida como pre-semilla, en la cual los emprendedores comienzan a dar forma a su idea de negocio. Durante este periodo inicial, se establece el enfoque del negocio y se define el producto o servicio que se pretende desarrollar. El objetivo principal en esta etapa es crear un modelo de negocio sólido.

En este momento, las incubadoras de empresas desempeñan un papel fundamental. Las incubadoras son organizaciones que brindan apoyo y recursos a los emprendedores y a las nuevas empresas en sus primeros pasos de desarrollo. Estos servicios incluyen mentoría, espacio de oficina, capacitación, acceso a capital y redes de contactos empresariales. Su principal objetivo es ayudar a los emprendedores a superar los desafíos iniciales y acelerar el crecimiento de sus empresas, convirtiéndolas en empresas viables y rentables. Las incubadoras pueden ser administradas por organizaciones gubernamentales, universidades, inversores privados, empresas o aceleradoras de startups (Canal, 2020).

En términos de financiamiento, en esta etapa la fuente principal son los recursos personales del emprendedor, préstamos de amigos y familiares, así como programas de aceleración que ofrecen financiamiento temprano. Este tipo de financiamiento se conoce comúnmente como "FFF"³ y se utiliza para cubrir los gastos iniciales y el capital semilla necesario para poner en marcha el negocio.

³ Las siglas "FFF" hace referencia a "Friends, Family and Fools", es decir, Familia, Amigos y "Locos", estos últimos serían personas cercanas al emprendedor.

Según Amaru (2008), el emprendedor debe calcular cuidadosamente el monto necesario para iniciar el negocio, es decir, la inversión inicial. Durante estos primeros años de incubación y crecimiento inicial, es común que la startup tenga resultados negativos, pues raramente se alcanzará el umbral de rentabilidad (Arimany, 2022).

- Semilla (Seed stage):

En esta segunda etapa, la startup ha completado su proceso de constitución formal y se enfoca en validar su modelo de negocio a través de un Producto Mínimo Viable (MVP). El MVP representa una versión inicial y básica del producto o servicio, cuyo propósito es probar y verificar su aceptación en el mercado. Es fundamental que el MVP cuente con las funcionalidades esenciales y ofrezca valor al cliente. Su objetivo principal radica en recopilar información de los *early adopters*⁴ para poner a prueba la idea, mejorar el producto y lanzarlo al mercado lo más rápido posible, reduciendo así los riesgos involucrados (Touza, s.f.).

El uso de un MVP permite medir la demanda del mercado, conocer las preferencias del cliente y evaluar la viabilidad técnica del producto o servicio, todo ello con el propósito de obtener retroalimentación y perfeccionar la oferta, antes de invertir mayores recursos en su desarrollo.

Respecto al financiamiento, en esta etapa la fuente principal son los denominados ángeles inversores quienes brindan financiamiento a cambio de una participación en la empresa. Estos inversores suelen ser emprendedores exitosos o profesionales con experiencia en el sector, dispuestos a invertir en las primeras etapas de una startup. Asimismo, existen aceleradoras de empresas, que ofrecen financiamiento, mentoría y recursos a startups seleccionadas durante un periodo determinado. Estos programas están diseñados para

⁴ Este concepto hace referencias a los primeros consumidores que están dispuestos a probar y experimentar un producto o servicio de nuevo lanzamiento antes que la mayoría de las personas.

impulsar un crecimiento acelerado y preparar a las startups para futuras rondas de financiamiento (Arimany, 2022).

- Etapa temprana (Early stage):

En esta etapa temprana, también conocida como Early Stage, la startup ha validado su modelo de negocio y se centra en el crecimiento y la adquisición de usuarios o clientes. Durante esta fase, se producen las primeras ventas y se establece la relación con los primeros clientes, lo que brinda la oportunidad de obtener una valiosa retroalimentación sobre el producto o servicio (Doonamis, 2022). Esta retroalimentación es fundamental para realizar mejoras y corregir posibles fallos.

En esta etapa, el objetivo principal es permitir que el proyecto evolucione, crezca y que se establezca en el mercado. Se busca validar y ajustar la propuesta de valor, fortalecer la base de usuarios y optimizar la experiencia del cliente. A medida que se logran los primeros resultados positivos y se establece una base sólida, la startup se prepara para avanzar hacia etapas posteriores de escalamiento y expansión.

En cuanto a la financiación, en esta etapa, los inversores de capital de riesgo se convierten en una fuente de financiamiento clave. Estas firmas invierten en startups con un alto potencial de crecimiento a cambio de una participación en la empresa. Además de proporcionar capital, las firmas de capital de riesgo también brindan apoyo estratégico y asesoramiento a la empresa, con el fin de ayudarlas a alcanzar su máximo potencial (Du Chen et al., 2021).

- Expansión (Growth Stage):

En la etapa de crecimiento, también conocida como expansión, la startup se encuentra en un punto en el que ha validado su producto o servicio y ha identificado una fuerte demanda en el mercado. Con este impulso, busca expandirse hacia nuevos mercados o diversificar su oferta mediante el lanzamiento de nuevos productos o servicios (Doonamis, 2022).

Durante esta fase, el financiamiento interno, a través del capital propio, se convierte en la fuente principal de recursos. La startup puede utilizar las ganancias acumuladas de la empresa, vender acciones a inversores internos o reinvertir los fondos de los fundadores para impulsar su crecimiento y expansión. Este enfoque de financiamiento permite a la startup tener mayor control sobre su estrategia de crecimiento y aprovechar el éxito previo para respaldar su posterior evolución.

- Madurez (Expansion Stage):

La etapa de madurez de una startup se caracteriza por haber superado los desafíos iniciales y establecerse como una empresa consolidada y sostenible en el mercado. En esta fase, la startup ha alcanzado un nivel de estabilidad en sus operaciones, tiene una base sólida de clientes y genera ingresos consistentes. Además, ha logrado optimizar sus procesos internos y ha establecido una estructura organizativa más formal (BBVA, 2023).

En la etapa de madurez, la startup se enfoca en la expansión y consolidación de su posición en el mercado. Puede explorar nuevas oportunidades de crecimiento, como la diversificación de productos o servicios, la entrada a nuevos mercados geográficos o la adquisición de otras empresas. La estrategia de financiamiento en esta etapa puede incluir la búsqueda de inversionistas institucionales, como fondos de capital privado (venture capital) o firmas de capital riesgo, que puedan proporcionar capital adicional para respaldar su crecimiento y la expansión de la empresa.

Además, si la startup tiene un crecimiento sólido y una base de clientes establecida, puede considerar la posibilidad de salir a bolsa mediante la oferta pública inicial (IPO, por sus siglas en inglés) para obtener financiamiento adicional y proporcionar liquidez a los inversionistas existentes. Esto implica salir a cotización bursátil y poner a la venta acciones de la empresa en el mercado de valores, lo que le permite recaudar fondos adicionales y brinda a los inversionistas existentes la oportunidad de obtener liquidez al vender sus acciones. En resumen, esta etapa es de importante evolución para la empresa

porque le brinda la oportunidad de acceder a un mayor capital y visibilidad en el mercado (Du Chen et al., 2021).

Es fundamental resaltar la relevancia de la financiación externa en el proceso de crecimiento de una empresa, ya que la disponibilidad y elección del tipo de financiamiento en cada etapa puede estar influenciada por múltiples factores. Entre estos factores se encuentran el sector industrial al que pertenece la empresa, su potencial de crecimiento, capacidad para generar ingresos, historial financiero y estrategia de expansión. Por lo tanto, es importante explorar algunos de los tipos de financiamiento adicionales más comunes que no se han mencionado previamente:

Financiamiento de capital de riesgo: Búsqueda de inversores de capital de riesgo por parte de firmas de inversión especializadas. Estas firmas invierten a cambio de participaciones en la empresa, y suelen estar interesadas en empresas con alto potencial de crecimiento (BBVA, 2020).

Financiamiento por medio de préstamo bancario: Los préstamos o créditos de una entidad financiera aportan el capital necesario para invertir en las startups (Du Chen et al., 2021).

Financiamiento mediante deuda convertible: Este tipo de financiamiento permite a los inversores prestar dinero a la startup con la opción de convertir ese préstamo en acciones en el futuro, con la expectativa de que, para entonces, el proyecto empresarial resulte exitoso. Es una forma de financiamiento híbrido que combina características de deuda y capital riesgo (Camacho, 2022).

Financiamiento por medio de subvenciones: “Estas tienen el carácter de ayudas gratuitas que diversos organismos públicos realizan en atención a diversos objetivos y siempre que se cumplan determinados requisitos” (Du Chen et al., 2021, p.124).

Financiamiento a través de crowdfunding: Implica obtener financiamiento de una amplia base de inversores a través de plataformas en línea. En los últimos

tiempos esta fuente de financiamiento alternativa ha crecido extraordinariamente y ya se encuentra regulada institucionalmente.

La ilustración 2.2, proporcionada por Statista (2021), sirve de ejemplo para observar las startups que han obtenido la mayor cantidad de financiamiento en cada país de América Latina. La ilustración nos brinda una visión general de las empresas emergentes más destacadas en términos de inversión recibida en los diferentes países latinoamericanos. Podemos observar cómo el financiamiento ha influenciado el crecimiento y desarrollo de estas startups, respaldando su capacidad para innovar y generar impacto económico. Este análisis visual nos permite apreciar la diversidad y el alcance global de la financiación en el ámbito de las startups, así como comprender la importancia que tiene el respaldo financiero en su trayectoria hacia el éxito.

Ilustración 2.2 Startups que atraen más financiamiento en América Latina



Fuente: Statista (2021).

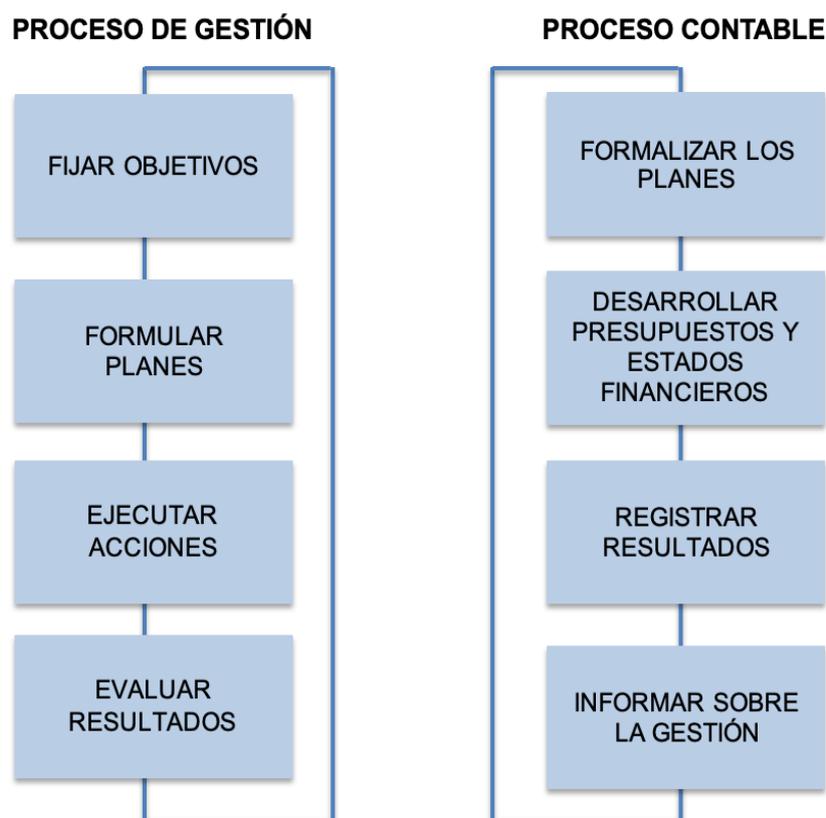
2.3 Sistemas de información interno y control de gestión en las startups

En el entorno dinámico y altamente competitivo de las startups, contar con un sistema de información interno efectivo y un sólido control de gestión es clave para alcanzar el éxito y la eficiencia. Además, a medida que los procesos internos de las empresas emergentes avanzan, es necesario evaluar si las decisiones de gestión tomadas y los resultados obtenidos se alinean adecuadamente con los objetivos y metas establecidos en la planificación, con el propósito de identificar cualquier desviación que pueda surgir.

Dentro de las startups la información recopilada puede resultar útil para realizar ajustes en cualquiera de las sucesivas etapas del proceso de planificación, como cambiar prioridades y objetivos, rediseñar actividades, reestructurar la organización o modificar la asignación de recursos, entre otros. Es común que en la función de evaluación se utilicen criterios y técnicas para valorar los recursos empleados, para lo cual se requiere información que generalmente se obtiene de los sistemas internos. De esta manera, la evaluación suele estar directamente relacionada con el sistema de información diseñado por la organización.

Estos sistemas permiten a las empresas recopilar, analizar y utilizar datos relevantes para la toma de decisiones estratégicas y el seguimiento de los resultados. El control de gestión incluye todos los procesos que evalúan como se llevan a cabo las actividades de acuerdo con los principios de eficacia, eficiencia y economía. Por lo tanto, llevar a cabo tareas de control de gestión implica medir y valorar diferentes aspectos. Así, la función contable interna se desarrolla de forma paralela al proceso de gestión, proporcionando una visión financiera y cuantitativa de las actividades y resultados de una organización (Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3 El sistema de información de gestión



Fuente: Elaboración propia.

La actividad de control consiste en analizar el desempeño y compararlo con los objetivos establecidos. El objetivo es comparar los resultados reales obtenidos con las previsiones realizadas para identificar posibles desviaciones. En caso de detectar desviaciones, se toman medidas correctivas, ya sea debido a cambios en el entorno, incumplimiento de supuestos iniciales o desviaciones en términos técnicos y económicos que surgieron durante la utilización de los recursos.

Por lo tanto, las conclusiones obtenidas en el proceso de control no solo representan la evaluación final del proceso de gestión, sino que también se convierten en información relevante para la toma de decisiones futuras. Estas conclusiones permiten orientar la estrategia de la organización, establecer nuevos objetivos, planes y programas, lo que implica una retroalimentación en esta función.

Un modelo efectivo de control de gestión permite obtener información fundamental sobre los procesos posteriores de planificación y seguimiento de la ejecución de los planes vigentes. Los sistemas de información de gestión deben contar con una estructura de control basada en centros de adopción y ejecución de decisiones, un proceso propio con objetivos y dotación de recursos para su desarrollo a través de una serie de etapas, una fijación de estándares o referencias, una comparación de resultados con estándares, un análisis de las desviaciones y su posible corrección y una normalización del flujo de información periódico necesario para el control.

2.3.1 Indicadores de gestión

Los indicadores de gestión son herramientas para medir y evaluar el desempeño y el progreso de una organización en relación con los objetivos y metas establecidos. Estos indicadores son medidas cuantitativas o cualitativas que reflejan el rendimiento y la eficacia de las actividades y procesos que se utilizan como instrumento para la función de control interno de las empresas (Uribe y Reinoso, 2014).

Los indicadores de gestión pueden abarcar diferentes áreas y aspectos de una organización, como la productividad, la eficiencia operativa, la calidad, la satisfacción del cliente, la rentabilidad, el cumplimiento de plazos, entre otros. Se seleccionan de acuerdo con los objetivos estratégicos y las necesidades de la organización, y suelen estar vinculados a los factores clave de éxito y los resultados esperados. Es importante que los indicadores de gestión sean claros, relevantes, precisos, consistentes y fácilmente interpretables.

Indicadores de gestión es el equivalente a "Performance Indicators, (PI)", término inglés ampliamente difundido, los cuales permiten obtener información objetiva y medible sobre el rendimiento de una organización, lo que facilita la toma de decisiones, la identificación de áreas de mejora, el monitoreo del progreso hacia los objetivos y la implementación de medidas correctivas cuando sea necesario.

Los indicadores deben reflejar las variables clave que son representativas de los objetivos. Debe existir una conexión entre los indicadores y los objetivos

planteados, en muchos casos, la definición clara de los objetivos ya establecen el indicador de gestión necesario.

El cálculo de un indicador para un período determinado permite realizar un seguimiento y evaluación en comparación con un punto de referencia o estándar deseado. Por lo general, los indicadores se presentan de manera sistemática siguiendo criterios lógicos de agrupación para facilitar su interpretación por parte de los destinatarios.

La organización y el tipo de servicio que brinda determinarán cómo se construye el sistema de indicadores más apropiado. Esta herramienta es altamente flexible y adaptable, al igual que otros sistemas de información internos para la gestión. Por lo general, la construcción de un sistema de indicadores sigue una secuencia similar a la siguiente:

- Definición de actuaciones o procesos centrándose en las áreas clave.
- Establecer la responsabilidad.
- Definición del input⁵ y del output⁶.
- Definición de la magnitud a medir.
- Establecer la fórmula de cálculo del indicador (números absolutos, ratios, porcentual, etc.)
- Definición del estándar.
- Establecer la periodicidad de la medida.
- Deben ser válidos, es decir, tienen que medir lo que realmente se quiere medir y deben tener sentido dentro de la estrategia de la compañía.
- Deben ser objetivos, pues no pueden estar sujetos a la subjetividad de nadie, deben ser medibles y observables.
- Deben ser concretos, es decir, tiene que ser específicos, no pueden ser una idea.
- Han de tener la capacidad de medir aspectos relevantes de la actividad.

⁵ El término “input” se refiere a los recursos, insumos o factores de producción utilizados en un proceso o actividad.

⁶ El término “output” se refiere a los resultados, productos o logros obtenidos como consecuencia de las actividades realizadas.

- Deberán ser sensibles, pues tiene que variar según cambien las acciones que se realicen o según vayan cambiando los resultados.
- Serán limitados porque no se debe tener una lista enorme de variables porque sino se pierde el foco con tanto valor y el equipo pierde vista el objetivo de los indicadores.
- Tienen que ser eficientes, es decir, tienen que ser fácilmente medibles y lo que aporten tendrá que ser muy superior a lo que cuesta medir.

2.3.2 Gestión estratégica a través de cuadros de mando y sistemas de indicadores

Los sistemas de indicadores pueden ser organizados en lo que se denomina como cuadros de mando. Según Arimany (2022, p. 207), “el cuadro de mando es una herramienta que permite conocer la evolución de la startup y te ayuda en la toma de decisiones”. Estos cuadros de mando funcionan como un informe sistematizado que contiene una serie de indicadores, los cuales proporcionan a los emprendedores y directivos las herramientas necesarias para supervisar, dirigir y coordinar eficientemente las operaciones de las empresas. Tiene como objetivo proporcionar una visión periódica y resumida de la evolución de las variables clave de una organización en relación con sus objetivos.

Esta herramienta de información interna de una empresa, así como otras, fomentan la transparencia, la rendición de cuentas y la responsabilidad en todos los niveles de la organización.

Un cuadro de mando puede ser construido mediante la comparación de estándares ideales o al mostrar la evolución de los indicadores a lo largo del tiempo. La comprensión y comparación de los resultados se facilitan cuando se dispone de una gran cantidad de información, tanto interna como externa, sobre el entorno en el que opera la organización (Uribe y Reinoso, 2014).

Para elaborar un cuadro de mando efectivo este debe presentar de manera clara, precisa y resumida la información necesaria para tomar decisiones clave en relación con los objetivos, pues debe evitar la sobrecarga de datos innecesarios

y destacar la información más significativa del periodo. Además, la información contenida deberá establecer conexiones o relaciones causa-efecto y se recomienda que los datos numéricos se acompañen de representaciones gráficas que puedan resultar descriptivas a quien lo lea.

El cuadro de mando debe proporcionar información sobre tendencias a largo plazo y los informes contenidos en el deben seguir una estructura normalizada para permitir un seguimiento a lo largo del tiempo y realizar análisis comparativos. También es recomendable que los informes incluyan referencias a los objetivos a alcanzar, datos previsionales y responsables, para facilitar el control de gestión y la adopción de acciones correctivas en caso de desviaciones negativas.

2.3.3 El cuadro de mando integral

Según Arimany (2022, p. 222), el cuadro de mando integral (CMI) “es una herramienta que presentaron en 1992 Robert Kaplan y David Norton, en Harvard”, como una solución a la limitación de los enfoques tradicionales de medición basados principalmente en información financiera externa. Estos autores se dieron cuenta que estos enfoques no eran suficientes para evaluar el desempeño de las organizaciones en el contexto actual, lo que dificultaba su capacidad para generar valor. Como consecuencia, crearon el CMI para abordar de manera integral los diferentes aspectos del desempeño organizacional y proporcionar una visión más completa y equilibrada de la actuación de una empresa.

El cuadro de mando integral busca mejorar significativamente el enfoque tradicional de los cuadros de mando. Va más allá de simplemente agrupar indicadores informativos, que es típicamente la forma en que se contruye un cuadro de mando convencional. Su desarrollo se basa en que la toma de decisiones requiere de un conjunto amplio de métricas elaboradas “a medida” del proceso decisorio o de la implementación de la estrategia. El propósito del cuadro de mando integral es capturar y presentar de manera integral todas las dimensiones relevantes del desempeño organizacional, brindando una visión

más completa y equilibrada de la situación de la empresa y que facilite el seguimiento y la monitorización de objetivos corporativos, para llevar a efecto un adecuado control de gestión.

El CMI proporciona una visión global y estratégica al establecer las conexiones entre indicadores y determinar las áreas prioritarias para el cumplimiento de los objetivos organizacionales, de manera que se pueda corregir el plan estratégico a través de la vigilancia de la evolución de las variables observadas tras la ejecución de los procesos. El CMI pretende obtener un equilibrio entre los objetivos a corto y largo plazo, las medidas financieras y no financieras y los indicadores de actuación interna y externa relacionados, organizándose bajo cuatro perspectivas, que son las siguientes:

Perspectiva financiera:

Esta perspectiva considera los indicadores que miden la creación de valor de la empresa que implica una atención especial en la generación de ingresos, la rentabilidad, el control de costos y la optimización del capital. En esta dimensión se establecen indicadores clave que permitan evaluar el desempeño financiero de la empresa. Estos indicadores pueden incluir el crecimiento de los ingresos, el margen de beneficio, la rentabilidad sobre la inversión y la gestión eficiente del flujo de efectivo. Además, se pueden considerar métricas específicas relacionadas con la captación de inversión, el retorno de la inversión o la capacidad de generar fondos para el crecimiento y la expansión. (Arimany, 2022).

Perspectiva del cliente:

Esta perspectiva se centra en comprender y satisfacer las necesidades y expectativas de los clientes. Se establecen indicadores clave que permiten evaluar la satisfacción y lealtad de los clientes. Estos indicadores pueden incluir la tasa de retención de clientes, el nivel de satisfacción del cliente, el número de referencias obtenidas y la adquisición de nuevos clientes. También se pueden considerar métricas relacionadas con la segmentación de mercado, el conocimiento de la marca y la percepción del valor por parte de los clientes.

Perspectiva interna o de procesos:

Esta perspectiva se enfoca en los procesos internos clave que impulsan el funcionamiento eficiente de la empresa y la entrega de valor a los clientes. Se establecen indicadores que permiten evaluar la eficiencia, calidad y mejora continua de los procesos. Estos indicadores pueden incluir la productividad del equipo, la eficiencia operativa, la calidad del producto o servicio, la gestión de la cadena de suministro y el tiempo de entrega. También se pueden considerar métricas relacionadas con la innovación y la capacidad de respuesta a los cambios del mercado.

Perspectiva de aprendizaje y crecimiento:

Esta perspectiva se centra en el desarrollo de capacidades y competencias clave que impulsan la innovación, el crecimiento y la sostenibilidad a largo plazo. Se enfoca en el capital humano, el conocimiento, la cultura organizacional y la infraestructura tecnológica. Se establecen indicadores que miden el desarrollo y la mejora de las habilidades y competencias del equipo, así como la adquisición de conocimientos y el fortalecimiento de la cultura organizacional. Estos indicadores pueden incluir la formación y capacitación del personal, la retención de talento, la promoción de la diversidad y la inclusión, la adopción de nuevas tecnologías y la implementación de sistemas de gestión del conocimiento.

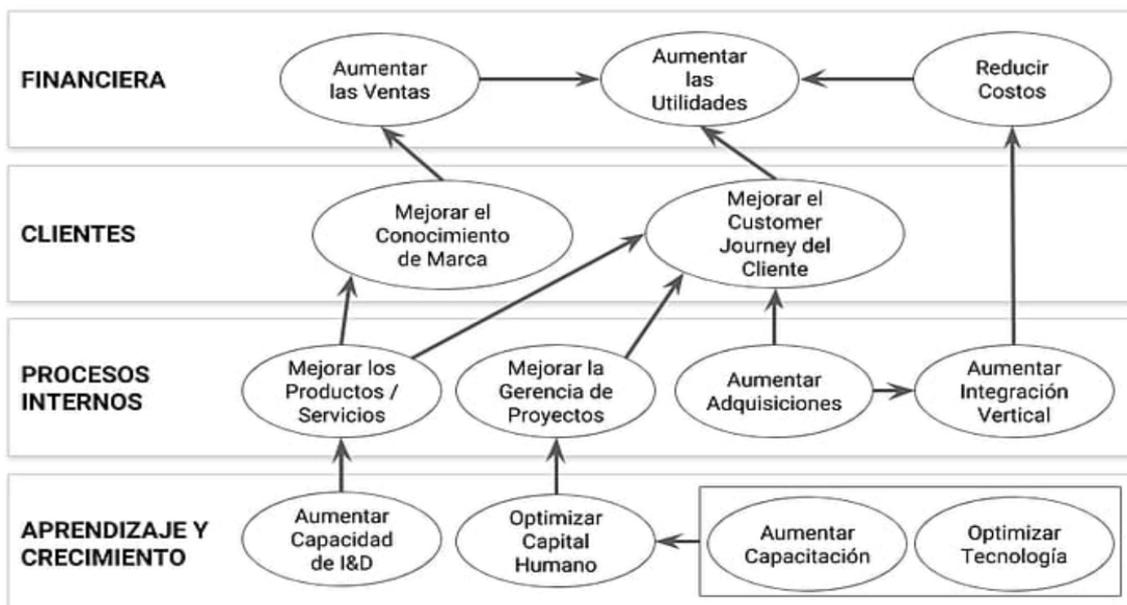
2.3.4 Mapas estratégicos

De acuerdo al planteamiento de Kaplan y Norton (2009), en el diseño de un cuadro de mando integral, es crucial tener en cuenta el mapa estratégico como un elemento de conexión fundamental basado en las relaciones causa-efecto derivadas de la estrategia. Por lo tanto, el cuadro de mando integral reflejará esas relaciones causa-efecto entre diferentes perspectivas estratégicas, que se habrán plasmado previamente en un mapa estratégico.

Un mapa estratégico se configura como una representación visual que muestra de manera clara y estructurada la estrategia de una organización. Es una

herramienta que permite comunicar y visualizar los objetivos estratégicos, las relaciones de causa y efecto entre ellos, y cómo contribuyen al logro de la visión y misión de la organización. El mapa estratégico también suele estructurarse en torno a las mismas perspectivas del CMI (financiera, cliente, procesos internos y aprendizaje/crecimiento) e intenta reflejar cómo estas perspectivas se interrelacionan para crear valor y alcanzar los resultados deseados. Es una guía que ayuda a alinear los esfuerzos y recursos de la organización hacia los objetivos estratégicos prioritarios, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento del desempeño estratégico. A continuación se muestra en un gráfico un ejemplo de mapa estratégico de una empresa:

Gráfico 2.4 Mapa estratégico



Fuente: Página web Fundamentos del marketing (2021),
[\[https://fundamentosdelmarketing.ar\]](https://fundamentosdelmarketing.ar).

El mapa estratégico tiene como objetivo principal identificar los objetivos estratégicos en distintas áreas de la organización a fin de establecer una guía estratégica para alcanzar esos objetivos; igualmente sirve de guía para que en el momento que se tenga que diseñar el cuadro de mando integral se pueda establecer un patrón de detalle y cuantificación de cómo se han de conseguir dichos objetivos.

El gráfico de ejemplo de mapa estratégico nos permite ejemplificar un boceto de modelo de estructuración de un cuadro de mando integral a partir de los objetivos establecidos en el mapa estratégico, el cual podría construirse en torno a las siguientes columnas, que recogen la diferente información que el modelo de cuadro integral facilita:

Tabla 2.3 Matriz Cuadro de Mando Integral (CMI)

Perspectiva	Objetivo estratégico	Nombre del indicador	Cálculo del indicador	Objetivo o presupuesto	Frecuencia de medición

Fuente: Elaboración propia.

Perspectiva: Indica cuál es la perspectiva a la que está asociada el objetivo establecido (financiera, del cliente, de los procesos internos o del aprendizaje y desarrollo).

Objetivo estratégico: Muestra cada uno de los objetivos estratégicos diseñados en el mapa estratégico anteriormente mostrado.

Nombre del indicador: Es la variable cuantitativa que será objeto de medida y control. Puede ser, tanto financiera como no financiera.

Cálculo del indicador: Muestra la fórmula para el cálculo del indicador antes planteado.

Objetivo o presupuesto: Este apartado muestra cuál es el valor deseado o presupuestado a alcanzar para el indicador definido como variable que expresa el objetivo estratégico.

Frecuencia de medición: Mostrará el periodo de medición del indicador (semanal, trimestral, anual, etc.)

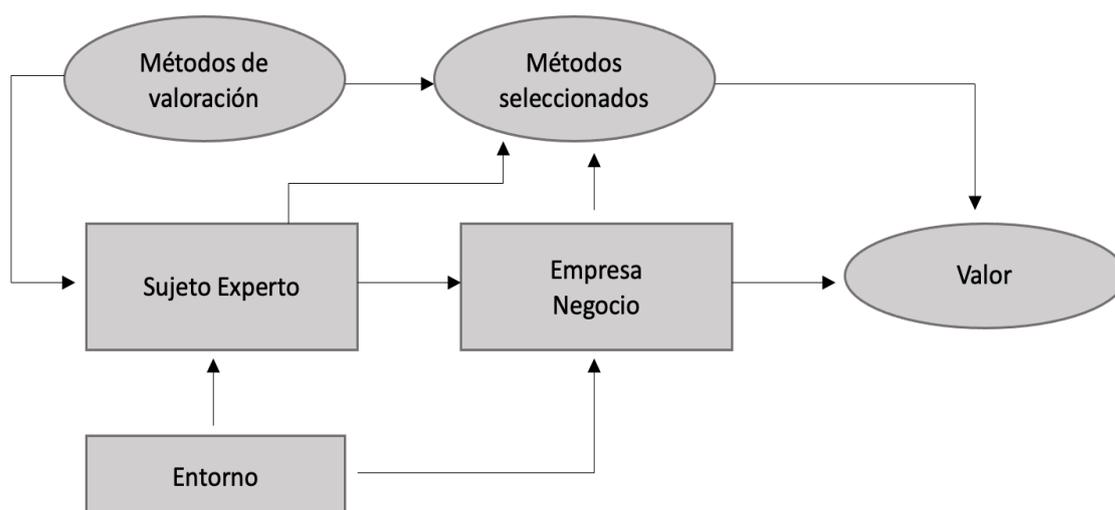
2.4 Valoración de startups: Métodos y herramientas

La valoración de empresas es un proceso fundamental para determinar el valor más justo y razonable de una empresa. Esta valoración generalmente se realiza mediante la emisión de títulos o acciones que pueden ser transferibles (Recondo y Rojo, 2020). Debido a la cantidad de información y conocimientos exigidos, se considera una actividad crucial para analistas, asesores y gestores empresariales. Requiere una gran preparación por parte de los expertos y conlleva una responsabilidad significativa en la toma de decisiones, ya que, es esencial tanto para los emprendedores que buscan financiamiento como para los posibles inversionistas que evalúan oportunidades de inversión (Recondo y Rojo, 2020).

Según Hernández (2020, p. 4), los elementos que forman parte de un proceso de valoración son tres:

- 1) El objeto de valoración (la empresa o negocio).
- 2) El sujeto experto que valora (valorador).
- 3) El contexto o circunstancias en las cuales se valora.

Ilustración 2.3 Elementos del proceso de valoración



Fuente: Hernández (2020, p. 4).

Existen diversos métodos y herramientas utilizados en el proceso de valoración de startups, cada uno con sus propias ventajas y limitaciones. Estos métodos van desde los enfoques tradicionales hasta algunos enfoques más novedosos concebidos específicamente para este tipo de empresas. En todo caso, la elección del método adecuado dependerá de las características particulares de la startup y del contexto en el que opera. Es importante comprender los distintos métodos y herramientas de valoración disponibles, así como sus implicaciones y limitaciones, para poder realizar una valoración precisa y fundamentada de estas empresas.

No existe un único método que garantice una valoración fiable de cualquier startup, pues de lo contrario, habría un flujo constante de inversiones de unas a otras empresas dependiendo de lo que objetivamente se determinase como valoración razonable en cada momento. Algunas empresas tienen un gran potencial de crecimiento, mientras que otras no lo tienen. Actualmente, la tendencia se ve acentuada en invertir en empresas unicornio, que son las que destacan por su crecimiento extraordinario, además de que superan con creces las expectativas de los inversores porque en este tipo de empresas encuentran la rentabilidad que buscan en su estrategia de inversión (Arimany, 2022).

Según Arimany (2022, pp. 289), “en el otro extremo están las empresas zombi. Éstas son las que apenas crecen, casi no dan beneficios y son empresas que a duras penas sobreviven”. En el momento que una empresa se convierta en zombi, en ese momento perderá el interés de cualquier inversionista.

Valorar una startup en sus etapas iniciales resulta enormemente desafiante debido a la amplia incertidumbre que implica el surgimiento de una empresa naciente. Esta incertidumbre se deriva de varios factores, como la falta de validación del producto, una base de clientes aún limitada, la falta de evidencia del éxito de los socios fundadores en el crecimiento empresarial y la ausencia de competidores sólidos en el mercado. Estos elementos, entre otros, contribuyen a un panorama donde la evaluación precisa del valor de una startup se vuelve sumamente compleja y sujeta a múltiples variables en constante cambio.

2.4.1 Valor premoney y valor postmoney

La valoración premoney se refiere al valor estimado de una empresa antes de recibir una inversión externa. Es el valor que se le asigna a la empresa en función de su desempeño actual, sus activos, su potencial de crecimiento y otros factores relevantes. En otras palabras, es la valoración de la empresa antes de que se realice una nueva inversión.

La valoración postmoney, por otro lado, es el valor de la empresa después de que se ha realizado una inversión externa. Incluye la valoración premoney más el monto de inversión recibido. En resumen, la valoración postmoney es el valor resultante una vez que se ha tenido en cuenta el efecto de la inversión realizada. (Arimany, 2022).

$$\text{Postmoney} = \text{premoney} + \text{capital inversor}$$

Fuente: Arimany, (2022).

La empresa valdrá más o menos según el dinero que se obtenga en la ampliación de capital que se ha de realizar para dar entrada a nuevos socios puesto que los inversores aportan un capital que corresponde con un porcentaje de derechos de propiedad de la compañía, la valoración de la compañía se calcularía de la siguiente manera:

$$\text{Postmoney} = \frac{\text{Capital inversor}}{\text{Inversor (\%)}}$$

Y, por tanto:

$$\text{Premoney} = \text{Postmoney} - \text{capital inversor}$$

$$\begin{aligned} \text{Postmoney} &= \frac{\text{Capital inversor}}{\text{Inversor (\%)}} - \text{Capital Inversor} \\ &= \text{capital inversor} \times \left(\frac{1 - \text{inversor (\%)}}{\text{Inversor (\%)}} \right) \end{aligned}$$

Fuente: Arimany (2022, p.302).

En términos más simples, se podría decir que la valoración pre-money es el valor de una startup antes de recibir una inversión, mientras que la valoración post-money es el valor después de recibir dicha inversión. La diferencia entre ambas valoraciones representa el impacto de la inversión en la valoración total de la empresa.

El valor pre-money de una startup puede variar significativamente y depende de varios factores. No hay un valor predefinido o estándar para todas las startups, ya que cada una tiene características únicas y diferentes niveles de desarrollo, potencial de crecimiento, industria o competencia, entre otros aspectos.

La valoración pre-money se determina mediante un proceso de evaluación que implica analizar diversos elementos, como los activos y pasivos de la empresa, su desempeño financiero, la demanda de su producto o servicio, el mercado objetivo, el equipo de gestión, el potencial de crecimiento y otros factores relevantes.

En el caso de startups en etapas tempranas o con poca tradición, la valoración pre-money tiende a ser menor en comparación con startups más maduras o que han logrado un mayor éxito. En general, la valoración pre-money se establece a través de negociaciones entre la empresa y los inversores interesados en financiarla.

Es importante destacar que el valor pre-money es dinámico y puede cambiar con el tiempo, a medida que la empresa alcance hitos importantes, obtenga nuevos inversores o realice rondas de financiamiento adicionales.

2.4.2 Método de valoración contable

Según Botello y González-Bueno (2020), la información que proporciona el balance puede servir para realizar una estimación del valor de una startup. Este método de valoración busca estimar el valor de la compañía calculando el valor de sus activos, pasivos y patrimonio neto, para calcular el valor económico de la empresa. Este método considera la salud financiera y la posición patrimonial de

la empresa como factores clave en la valoración, aunque presenta la limitación de que es un método que no es posible aplicar en las etapas tempranas de las startups, al no disponer de información contable suficiente.

2.4.3 Flujo de caja descontado

Este método suele usarse cuando la empresa ya está en una etapa más madura y según Botello y González-Nueno, (2020, p. 60), se basa “en el supuesto de que el valor de una empresa depende de los flujos de efectivo que la compañía puede generar en un período de tiempo determinado. Así pues, en cierta manera, se establece una relación entre los resultados (aunque matizados para ajustarse a un criterio de caja) y el valor de la empresa”.

Según Arimany (2022, p. 308), “se usan las previsiones de caja de los próximos años y los llevamos a su valor actual con una tasa de descuento”. La tasa de descuento es la rentabilidad esperada del inversor en función de la madurez de la compañía, de la evolución de las ventas y de los principales indicadores. Esta tasa de descuento dependerá del riesgo intrínseco de la compañía.

Es común que los inversores apliquen una tasa de descuento que refleja la madurez de la empresa y el riesgo asociado al mercado. De esta manera, los emprendedores podrán seguir el mismo criterio que los inversores y asegurarse de que estén considerando adecuadamente el nivel de riesgo y la etapa de desarrollo de la compañía al calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros (Arimany, 2022). Esa tasa de descuento puede basarse en el tipo de interés de mercado o ajustarse según la tasa de rentabilidad de la startup, sirviendo de ejemplo el recogido en la tabla 2.4.

Tabla 2.4 Variabilidad de la tasa de descuento de una startup según la fase de la compañía

Grado Maduración	Rentabilidad (“k”)
Fase de idea (pre-seed)	75%
Fase seed con MVP	55%
Fase arranque	45% - 40%
Fase expansión	35% - 25%

Fuente: Arimany, (2022, p. 309).

Según Arimany (2022, p. 310), “la valoración se basa en usar el valor actual de los flujos de la caja generada por la compañía (CF) más un valor residual (VR)”. En la ecuación que a continuación se presenta se puede usar el número de años (n) que se desee, aunque dada la enorme variabilidad de una startup, no tiene sentido usar más de cinco años.

$$\text{Valoración} = \frac{CF1}{(1+r)} + \frac{CF2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CFn}{(1+r)^n} + VR$$

Donde:

n = años entre el VA y el VF

CFn = flujo de cada en año “n”.

r = tasa de descuento o rentabilidad esperada del inversor

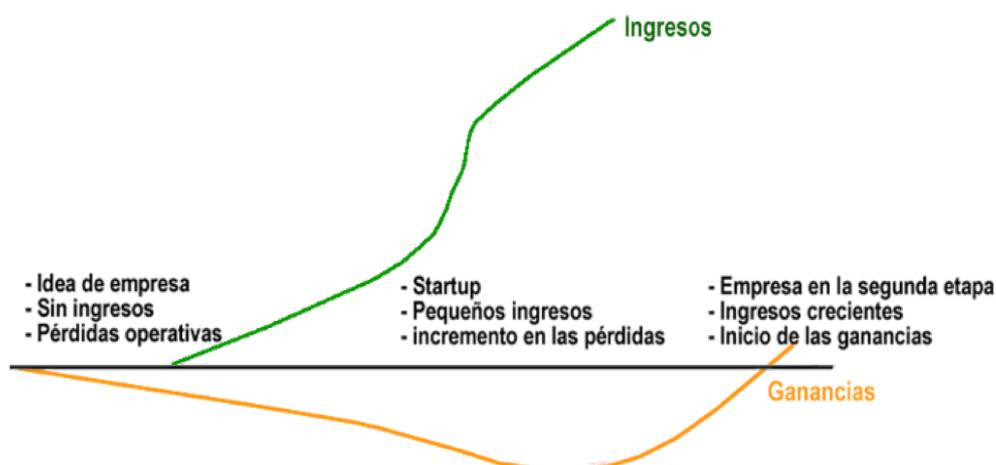
VR= valor residual

Fuente: Arimany, (2022, p. 310).

En las proyecciones financieras proporcionadas a los inversionistas, se incluyen los flujos de caja calculados, los cuales son utilizados en este método de valoración. Estos flujos de caja representan las estimaciones de ingresos y gastos futuros de la empresa y son fundamentales para evaluar su valor de acuerdo a este enfoque de valoración.

Sin embargo, existen limitaciones dentro de este método para las startups. No se puede aplicar en las startups en etapa inicial porque no tienen un historial financiero previo y los resultados no serían representativos de las ganancias futuras. Al inicio, estas empresas suelen tener pérdidas, pues sus ingresos no logran cubrir los costos fijos, y aunque estos aumentarán, las pérdidas crecerían de la misma forma porque no cuentan con la capacidad para cubrir la demanda. Por lo tanto, la lógica induce a plantearse este método de valoración en el momento que las startups alcancen su punto de equilibrio (Ilustración 2.4).

Ilustración 2.4 Evolución de las ganancias y los ingresos de una startup en la fase inicial del ciclo de vida



Fuente: Botello y González-Bueno, (2020, p.61).

2.4.4 Método de los múltiplos

El método de los múltiplos es una técnica de valoración utilizada en el ámbito financiero para determinar el valor de una empresa o activo en función de múltiplos comparables de otras empresas o activos similares en el mercado. Según Recondo y Rojo (2020, pp. 7-8), este método “es ágil y sencillo, aunque su aplicación requiere tomar en consideración factores clave como son los niveles de riesgo, crecimiento y flujos de efectivo de la empresa a valorar y los comparables”.

Es un método que consiste en fijar el precio potencial de la empresa con base en el precio pagado por otra empresa u otras empresas que se consideren similares a la empresa a valorar, identificando indicadores o ratios financieros relevantes, como el precio/ventas, precio/ganancias o precio/flujo de caja, y aplicarlos a la empresa que se está valorando (Recondo y Rojo, 2020). Estos múltiplos se obtienen a partir de transacciones o cotizaciones públicas de empresas comparables en términos de tamaño, industria, crecimiento y otros factores relevantes. Al aplicar los múltiplos adecuados a la empresa o activo en cuestión, se obtiene una estimación de su valor basada en la relación de valoración observada en el mercado (Arimany, 2022).

Recondo y Rojo (2020) nos indican que esta técnica debe seguir el siguiente proceso estructurado:

1. Identificar características de la empresa (resultado económico, nivel de riesgos, nivel de rentabilidad, línea de productos, recursos propios, entre otros).
2. Búsqueda en el mercado de empresas con características similares (mismo sector y productos similares).
3. Una vez se seleccionen las posibles empresas de referencia, hay que verificar la veracidad y seguridad del precio de transacción.
4. Al tener definidas las empresas, se debe obtener el múltiplo o múltiplos que servirán como referente, los cuales estarán basadas en datos contables obtenidos de los estados contables como la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance.
5. Después del análisis de los datos de todas las empresas consideradas se obtiene un precio representativo, que se tomará como referencia para la empresa a valorar.
6. A continuación, se analizan las cuentas anuales de la empresa, realizando los ajustes necesarios para obtener el parámetro significativo que se compara con el de referencia.
7. Se aplican los múltiplos obtenidos tomando en cuenta factores de ponderación de la propia empresa, como por ejemplo el tamaño, el nivel de riesgo, el grado de comercialización, entre otros.

En el contexto de las startups, es común utilizar un múltiplo basado en las ventas de empresas similares dentro de la misma industria, porque para las startups en etapas tempranas de desarrollo, resulta complicado aplicar otros tipos de múltiplos. Este enfoque permite comparar el rendimiento de la startup con compañías establecidas en el mismo sector y utilizar esa referencia para estimar su valor. Al utilizar el múltiplo de ventas, se considera la capacidad de generar ingresos y se tiene en cuenta el potencial de crecimiento de la startup en relación con empresas comparables (Arimany, 2022).

Una de las limitaciones de este método es que para tener una valuación confiable se debe contar con una tasa de crecimiento de la empresa objetivo, pero “es muy poco probable que las compañías que cotizan en bolsa tengan la misma tasa de crecimiento de una nueva empresa, principalmente porque se encuentran en diferentes fases del ciclo de vida” (Botello y González-Bueno, 2020, p. 59).

2.4.5 Método del “Venture Capital”

Según Ruiz y Toro (2016), se basa en descubrir el valor de una startup en función de la valoración estimada al realizar la desinversión y la rentabilidad esperada por el inversor. Los inversores establecen un nivel de retorno deseado para sus inversiones, el cual se calcula a través de un factor multiplicador aplicado a la inversión inicial. El autor Arimany (2022, p. 314), nos plantea el siguiente ejemplo sencillo, que seguidamente reproducimos, para explicarlo y entenderlo:

Supongamos que un inversor quiere multiplicar por diez su inversión en cinco años y las necesidades de financiación que cubriría el inversor son de 500.000 euros. Por tanto, en el momento del exit⁷, el inversor espera recibir:

$$\text{Desinversión esperada por inversor} = 500.000 \text{ €} \times 10 = 5.000.000$$

⁷ En el contexto de las startups, el término “exit” se refiere a la salida estratégica de la empresa. Es el momento en el cual los inversores o fundadores de la startup buscan obtener un retorno de su inversión al vender la empresa o hacerla pública a través de una oferta pública inicial.

Es importante mencionar que este método puede resultar beneficioso para las startups y proyectos empresariales, no solo en términos económicos, sino también por los recursos adicionales que pueden obtenerse, como asesoramiento profesional y conexiones con inversores, pero también han de tenerse en cuenta los riesgos asociados. Algunos de estos riesgos incluyen la posible pérdida de control de la empresa por financiar la expansión a través de la emisión de nuevas acciones o títulos de propiedades, debido a una dilución excesiva en el capital, que convierte al fundador en socio minoritario. Además, es para los inversores y emprendedores un desafío estimar cuánto valdrá la compañía dentro de un período de cinco años, cuestión de gran dificultad debido a la incertidumbre inherente. Normalmente, se utiliza un enfoque comparativo, donde se compara la startup con una empresa que se considere más establecida y cuyo valor ya se conoce (Ruiz y Toro, 2016).

En resumen, la valoración de las startups en etapas tempranas presenta numerosas limitaciones debido a la falta de historial financiero y la incertidumbre asociada a su potencial de crecimiento. La ausencia de datos históricos confiables dificulta el uso de métodos tradicionales de valoración basados en el desempeño financiero pasado. En su lugar, se requiere un enfoque más orientado hacia el potencial futuro y las proyecciones de crecimiento de la empresa. Los inversores y valoradores deben considerar cuidadosamente factores como el equipo fundador, el mercado objetivo, la propuesta de valor y la escalabilidad del modelo de negocio para evaluar el potencial de éxito de la startup. A pesar de las limitaciones, la valoración de startups sigue siendo un desafío fascinante en el ámbito de la inversión, ya que implica analizar y evaluar el potencial de empresas innovadoras en sus etapas más tempranas de desarrollo.

3. METODOLOGÍA

Con el objetivo de realizar un análisis contable de algunas startups, se llevó a cabo una exhaustiva revisión de empresas con suficiente disponibilidad de datos y que tuvieran un impacto significativo en el panorama emprendedor. Para obtener información contable y precisa, se utilizó la base de datos SABI que

contiene empresas españolas, proporcionada por la compañía Bureau Van Dijk y puesta a disposición de la Universidad de Valladolid. Como resultado de este proceso, se seleccionó una serie de empresas de amplio reconocimiento como startups, las cuales consideramos que ofrecen una perspectiva relevante y valiosa para estudiar sus estados financieros.

La primera es Atrys Health, la cual es una destacada startup fundada en 2015, con sede en España, que ha logrado un impacto significativo en el campo de la salud y la tecnología médica. Mediante una visión audaz y un enfoque innovador, Atrys Health está transformando radicalmente la prestación de servicios de diagnóstico y tratamiento en el sector sanitario (Rankia, 2022). Sus cuentas anuales están disponibles desde el año 2008 hasta el 2021. Para el propósito de este análisis, nos enfocaremos en estudiar los últimos cinco años, lo cual nos permitirá obtener una visión actualizada y detallada de su desempeño financiero. Actualmente cotiza en bolsa española, en el mercado continuo.

Por otro lado, otra startup relevante es Glovo, fundada en el año 2015 en Barcelona. Desde su inicio, Glovo ha experimentado un rápido crecimiento y se ha posicionado como un referente en el sector de la entrega a domicilio bajo demanda. A través de su plataforma digital, Glovo ofrece a los usuarios una amplia gama de opciones de entrega rápida, abarcando desde alimentos y productos de consumo hasta servicios específicos (Lorente, 2021). Glovo cuenta con tres ejercicios disponibles en la base de datos SABI, correspondientes a los años 2019, 2020 y 2021. Estos tres años serán objeto de análisis detallado para comprender la evolución y el desempeño de la empresa.

Aunque al momento de elaborar este trabajo la disponibilidad de los datos contables finalizaba con el ejercicio económico 2021, para la interpretación adecuada de los resultados del análisis es importante destacar que, con posterioridad a ese período, en los años 2022 y 2023, Glovo también ha incursionado en fusiones y adquisiciones entre startups con el objetivo de fortalecer su posición en un mercado altamente volátil. Así, Glovo adquirió en mayo de 2023 a otra startup española, Worldcoo, especializada en apoyar causas sociales a través de donaciones. Con tan solo 15 empleados, Worldcoo

es una plataforma sencilla que permite a los usuarios redondear sus compras o hacer aportaciones de 1 euro para financiar proyectos solidarios, logrando recaudar, desde su creación en 2012, cerca de 55 millones € y financiar 735 proyectos con la ayuda de aproximadamente 100.000 donaciones diarias. Cabe mencionar que Glovo, a su vez, fue adquirida en 2022 por la empresa alemana Delivery Hero, convirtiéndose en filial de su grupo, en una alianza estratégica que buscaba ganar músculo financiero, y expandir mercados a un nivel supranacional.

Por último, eDreams Odigeo es una startup fundada en el año 2000 que ha logrado destacar en el sector de los viajes y el turismo. La compañía ha experimentado un crecimiento significativo, convirtiéndose en una de las agencias de viajes en línea más importantes de Europa. Su enfoque innovador y su plataforma tecnológica avanzada han revolucionado la forma en que las personas reservan y gestionan sus viajes. La startup eDreams Odigeo ofrece a los usuarios una amplia gama de opciones de vuelos, hoteles y paquetes vacacionales, brindando una experiencia de reserva fácil, rápida y segura (eDreams Odigeo, 2023). La empresa que también cotiza en bolsa española, cuenta con dos ejercicios disponibles en la base de datos SABI, correspondientes al año 2020 y 2021, que son los que hemos considerado como objeto de análisis.

De acuerdo con la literatura contable previa, hemos escogido una serie de ratios, calculados sobre las magnitudes contenidas en las cuentas anuales de las empresas consideradas, a fin de disponer de una síntesis de referencia que permita evaluar el equilibrio financiero, la rentabilidad y el crecimiento de las empresas. La formulación de los ratios elegidos es la siguiente:

Tabla 3.1 Ratios financieros

Ratios	Fórmula
Liquidez	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
Acid Test	$\frac{(\text{Activo corriente} - \text{Existencias})}{\text{Pasivo corriente}}$
Tesorería	$\frac{\text{Efectivo y otros líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$
Garantía	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$
Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$
Endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo a corto plazo}}{\text{Patrimonio neto}}$
Firmeza o consistencia	$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$
Rentabilidad económica (ROA)	$\frac{\text{Rdo. antes de impuestos} - \text{Gastos financieros}}{\text{Activo total}}$
Rentabilidad financiera (ROE)	$\frac{\text{Rdo. antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto}}$
Crecimiento	$\frac{\text{INC}^n - \text{INC}^{n-1}}{\text{INC}^{n-1}}$

Fuente: Elaboración propia.

4. ANÁLISIS FINANCIERO

A continuación, se procede al análisis de las cuentas anuales de las empresas previamente mencionadas. Este análisis abarcará tanto el balance de situación como la cuenta de pérdidas y ganancias, para evaluar de manera precisa y objetiva diversos aspectos clave de la situación financiera y el desempeño de la empresa.

Primeramente, y para algunas de las magnitudes contables que entendemos que son más significativas, calcularemos los porcentajes verticales para cada ejercicio, tomando como referencia el activo total en el caso del balance y el importe neto de la cifra de negocios en el caso de la cuenta de pérdidas y ganancias, con el propósito de efectuar un primer acercamiento al peso relativo de cada partida

4.1 Análisis financiero: Atrys Health, S.A.

4.1.1 Análisis vertical Atrys Health

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
	mil EUR				
Activo					
A) Activo no corriente	93.7%	84.2%	84.1%	73.5%	68.4%
I Inmovilizado intangible	10.2%	24.3%	32.7%	31.0%	37.2%
B) Activo corriente	6.3%	15.8%	15.9%	26.5%	31.6%
II Existencias	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3.1%	5.5%	6.2%	5.2%	7.4%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3.0%	9.2%	9.1%	18.8%	23.5%
Total activo (A + B)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Pasivo y PN					
A) Patrimonio neto	68.5%	67.6%	53.2%	61.3%	60.9%
I Capital	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
II Prima de emisión	72.9%	65.5%	46.8%	49.6%	46.2%
III Reservas	0.0%	0.7%	2.0%	3.1%	2.9%
VII Resultado del ejercicio	-3.1%	-1.8%	-1.1%	-0.1%	1.2%
B) Pasivo no corriente	28.2%	24.8%	38.6%	31.6%	28.2%
C) Pasivo corriente	3.3%	7.6%	8.3%	7.1%	10.9%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
4. Aprovisionamientos	19.4%	13.8%	13.8%	17.3%	19.7%
6. Gastos de personal	131.3%	38.3%	44.2%	48.2%	42.3%
8. Amortización del inmovilizado	43.8%	32.7%	25.9%	16.2%	20.0%
A1) Resultado de explotación	90.3%	7.9%	3.7%	11.9%	23.1%
15. Gastos financieros	22.8%	17.4%	16.1%	12.9%	24.0%
A2) Resultado financiero	15.3%	17.1%	13.0%	12.7%	23.5%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	105.6%	25.0%	16.7%	0.8%	0.4%
20. Impuestos sobre beneficios	1.8%	0.7%	1.3%	0.7%	11.8%
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	107.4%	25.7%	15.4%	1.5%	11.5%

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales obtenidas de SABI.

En el balance de situación de Atrys Health, se observa una inversión significativa en activos intangibles a largo plazo, como patentes, licencias y desarrollos tecnológicos, que se espera generen beneficios en el futuro, ya que ha de recordarse que se dedica a biotecnología y salud. Sin embargo, tener un porcentaje alto de activos no corrientes puede limitar la liquidez inmediata y dificultar el cumplimiento de las obligaciones financieras a corto plazo. La empresa mantiene una combinación de recursos líquidos y cuentas por cobrar que ayuda a asegurar una adecuada liquidez operativa, sin embargo es importante saber gestionar eficientemente las cobranzas y asegurar disponibilidad de recursos para mantener una posición financiera sólida.

La alta proporción de la prima de emisión indica una inyección de recursos financieros, posiblemente para financiar proyectos de crecimiento o atraer inversores interesados en adquirir la empresa mediante sucesivas ampliaciones de capital. Por otro lado, el resultado del ejercicio negativo destaca la necesidad de analizar las estrategias de gestión y la eficiencia operativa para pronto lograr alcanzar el umbral de rentabilidad y lograr un equilibrio financiero adecuado cuando alcance una etapa de madurez, pues ha de recordarse que es una empresa que lleva más de una década en el mercado.

Los gastos de personal tienen un peso importante en Atrys Health debido a la necesidad de contratar y retener talento especializado para impulsar la innovación y el crecimiento. La amortización del inmovilizado también es significativa, ya que los activos intangibles, como la propiedad intelectual y el software, desempeñan un papel fundamental y se amortizan a lo largo del tiempo. La salud financiera de la empresa puede verse afectada por factores como la inversión en I+D, la adquisición de clientes, los costos de marketing y las estrategias de crecimiento. Es fundamental gestionar adecuadamente estos aspectos para garantizar el éxito y la sostenibilidad a largo plazo.

Tabla 4.1 Ratios de Atrys Health

Ratios	2021	2020	2019	2018	2017
Liquidez	1,92	2,09	1,93	3,75	2,90
Acid test	1,90	2,07	1,89	3,68	2,85
Tesorería	0,92	1,21	1,10	2,66	2,16
Garantía	3,18	3,09	2,13	2,59	2,56
Endeudamiento	0,46	0,48	0,88	0,63	0,64
Endeudamiento a c/p	0,05	0,11	0,16	0,12	0,18
Firmeza	3,32	3,40	2,18	2,33	2,42
Crecimiento	45,02%	40,56%	45,01%	7,58%	38,53%
Rentabilidad económica	-2,37%	-0,54%	-0,04%	1,01%	2,38%
Rentabilidad financiera	-4,42%	-2,65%	-2,33%	-0,11%	-0,06%

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales obtenidas de SABI.

En cuanto a la liquidez y capacidad de pago a corto plazo, la empresa muestra una posición sólida. La solvencia y estructura financiera son equilibradas, respaldadas por ratios de garantía, endeudamiento y endeudamiento a corto plazo favorables en los años analizados. La empresa cuenta con suficientes activos para respaldar su deuda y es menos vulnerable frente a riesgos financieros, además de que ha sido cautelosa al utilizar la financiación externa y ha logrado mantener un equilibrio entre los recursos propios y la deuda.

La empresa ha mantenido un crecimiento constante y significativo en relación al importe neto de la cifra de negocios, demostrado así una buena capacidad para generar beneficios recurrentes en relación con su endeudamiento, lo cual es un indicador positivo de firmeza o consistencia financiera. Sin embargo, ha enfrentado dificultades en la rentabilidad tanto económica como financiera. Los valores negativos en los ratios indican ineficiencias en la utilización de los recursos y una baja rentabilidad de las inversiones realizadas, además de que la empresa no ha logrado generar suficiente retorno para los inversores en relación con su inversión.

4.2 Análisis financiero: Glovo App Spain Plataforma S.L.

4.2.1 Análisis vertical Glovo

	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2019
	mil EUR	mil EUR	mil EUR
Activo			
A) Activo no corriente	70.0%	62.0%	16.8%
I Inmovilizado intangible	24.8%	0.0%	0.0%
B) Activo corriente	30.0%	38.0%	83.2%
II Existencias	0.0%	0.7%	2.5%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.5%	26.8%	79.7%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.1%	10.3%	0.4%
Total activo (A + B)	100.0%	100.0%	100.0%
Pasivo			
A) Patrimonio neto	-7.0%	-1.6%	-23.2%
I Capital	0.0%	0.0%	0.0%
II Prima de emisión	0.0%	0.0%	0.0%
III Reservas	0.0%	0.0%	0.1%
VII Resultado del ejercicio	-7.0%	-1.7%	-23.4%
B) Pasivo no corriente	25.3%	86.8%	81.5%
C) Pasivo corriente	81.7%	14.8%	41.6%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100.0%	100.0%	100.0%
Cuenta de pérdidas y ganancias			
A) Operaciones continuadas			
1. Importe neto de la cifra de negocios	100.0%	100.0%	100.0%
4. Aprovisionamientos	0.0%	54.4%	0.0%
6. Gastos de personal	0.0%	2.6%	3.3%
8. Amortización del inmovilizado	4.3%	1.8%	0.1%
A1) Resultado de explotación	5.7%	4.9%	50.7%
15. Gastos financieros	1.2%	27.8%	1.5%
A2) Resultado financiero	0.1%	25.8%	1.5%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	5.8%	20.9%	52.2%
20. Impuestos sobre beneficios	0.3%	0.0%	13.0%
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	6.1%	20.9%	39.2%

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales obtenidas de SABI.

En el balance de situación de Glovo, es evidente la importancia que tiene la partida de inmovilizado intangible. El hecho de que el inmovilizado intangible tenga un peso significativo dentro del activo corriente resalta la estrategia de inversión de la empresa en el desarrollo de tecnología y en la protección de su

propiedad intelectual. Esto puede indicar la importancia que Glovo atribuye a la innovación y a la creación de ventajas competitivas en el mercado en el que opera, pues su plataforma para poner en contacto a proveedores, clientes y sistema logístico se considera pionera en el sector de la restauración. Sin embargo, también es bastante relevante observar como la empresa tiene más deudas y obligaciones financieras que los recursos y activos que posee. Esto nos habla de insolvencia y de una situación precaria para la empresa y puede indicar dificultades para obtener financiamiento adicional. Por lo tanto, contrasta el fuerte peso y crecimiento de los intangibles con una posición financiera desequilibrada.

La cuenta de pérdidas y ganancias nos deja ver que Glovo podría estar externalizando gran parte de sus actividades y funciones clave, lo que implicaría que no incurre en gastos directos relacionados con el personal. Al ser Glovo una empresa de tecnología basada en una plataforma de entrega, el modelo de negocio se basa en la intermediación entre clientes y repartidores o establecimientos, los cuales son responsables de sus propios gastos de personal, pues Glovo actúa como una plataforma facilitadora y no incurre en estos gastos directamente.

Tabla 4.2 Ratios de Glovo

Ratios	2021	2020	2019
Liquidez	0,37	2,57	2
Acid test	0,37	2,52	1,94
Tesorería	0,05	0,69	0,01
Garantía	0,93	0,98	0,81
Endeudamiento	-15,37	-63,48	-5,31
Endeudamiento a c/p	-11,73	-9,24	-1,80
Firmeza	2,76	0,71	0,21
Crecimiento	69,11%	-0,34%	-
Rentabilidad económica	-5,26%	0,57%	-30,20%
Rentabilidad financiera	-	-	-

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales.

Los ratios de liquidez y capacidad de pago a corto plazo nos muestran las variaciones significativas a través de los años y observamos una situación desafiante. En términos de deuda, Glovo esta demasiado endeudada y esta

cerca de la quiebra. A pesar de haber experimentado un crecimiento significativo en términos del importe neto de la cifra de negocios, la empresa presenta ineficiencias en la gestión financiera, un endeudamiento elevado, problemas estructurales, entre otros aspectos. La rentabilidad económica negativa y la incapacidad de calcular la rentabilidad financiera reflejan serios problemas en su gestión, lo que evidencia una situación financiera delicada en Glovo. En contraposición, el crecimiento de las ventas en el año 2021, superada la pandemia, es sobresaliente, con un 69%.

4.3 Análisis financiero: eDREAMS ODIGEO, S.A.

4.3.1 Análisis vertical eDreams Odigeo

	31/12/2021	31/12/2020
	mil EUR	mil EUR
Activo		
A) Activo no corriente	97.9%	96.1%
I Inmovilizado intangible	0.0%	0.0%
B) Activo corriente	2.1%	3.9%
II Existencias	0.0%	0.0%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	0.6%	2.0%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0.0%	0.0%
Total activo (A + B)	100.0%	100.0%
Pasivo		
A) Patrimonio neto	45.2%	46.0%
I Capital	1.1%	1.1%
II Prima de emisión	92.9%	92.7%
III Reservas	0.0%	0.0%
VII Resultado del ejercicio	-1.4%	-0.8%
B) Pasivo no corriente	43.0%	42.8%
C) Pasivo corriente	11.7%	11.2%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100.0%	100.0%
Cuenta de pérdidas y ganancias		
A) Operaciones continuadas		
1. Importe neto de la cifra de negocios	100.0%	100.0%
4. Aprovisionamientos	0.0%	0.0%
6. Gastos de personal	0.0%	0.0%
8. Amortización del inmovilizado	0.0%	0.0%
A1) Resultado de explotación	50.1%	4.1%
15. Gastos financieros	381.1%	51.7%

A2) Resultado financiero	156.8%	9.8%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	206.9%	13.8%
20. Impuestos sobre beneficios	22.6%	0.0%
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	184.2%	13.8%

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales obtenidas de SABI.

Estos datos del balance de situación muestran que eDreams Odigeo tiene una alta proporción de activos no corrientes en relación con su activo total, lo que indica una inversión a largo plazo sólida. Además, el bajo porcentaje de los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar puede indicar una buena gestión de la liquidez y una eficiente gestión de cobros.

El porcentaje correspondiente al patrimonio neto nos indica la proporción de recursos propios en relación con el pasivo total de la empresa. Un porcentaje más alto de patrimonio neto generalmente se considera favorable, ya que muestra una mayor participación de los accionistas en la empresa y una menor dependencia de la financiación externa. La partida de la prima de emisión indica que la empresa recibió una inyección significativa de capital adicional por parte de los accionistas o inversores en rondas de financiación de crecimiento cuando su domicilio social se encontraba en Luxemburgo (antes de 2020). Esto puede deberse a estrategias de financiamiento para respaldar el crecimiento o la expansión de la empresa.

Dada la naturaleza específica de su modelo de negocio la falta de aprovisionamientos, gastos de personal y amortizaciones del inmovilizado en la cuenta de pérdidas y ganancias puede ser comprensible. Los altos gastos financieros pueden sugerir de que eDreams Odigeo ha incurrido en costos significativos asociados con la financiación de su actividad y la gestión de su estructura de capital. Es posible que eDreams Odigeo tenga contratados servicios externos para llevar a cabo su actividad, estos servicios externos pueden ser necesarios para que la empresa garantice una amplia gama de opciones de reservas a sus usuarios, así como para facilitar la integración y conexión con diferentes proveedores de servicios turísticos.

Tabla 4.3 Ratios de eDreams Odigeo

Ratios	2021	2020
Liquidez	0,18	0,34
Acid test	0,18	0,34
Tesorería	0,0004	0,0020
Garantía	1,83	1,85
Endeudamiento	1,21	1,18
Endeudamiento a c/p	0,26	0,24
Firmeza	2,27	2,25
Crecimiento	-0,87%	-
Rentabilidad económica	1,34%	2,20%
Rentabilidad financiera	-3,53%	-1,75%

Fuente: Elaboración propia a través de las cuentas anuales obtenidas de SABI.

La startup eDreams Odigeo enfrenta desafíos financieros y podría estar experimentando dificultades para mantener su flujo de efectivo y cumplir con sus obligaciones a corto plazo, sin embargo, la empresa ha utilizado una combinación de deuda a largo plazo y recursos propios para financiar sus actividades, y aunque hay ciertos niveles de endeudamiento, se mantiene en un rango razonable.

El descenso en el crecimiento puede estar relacionado con diversos factores, como la competencia en el mercado, cambios en las tendencias de consumo y el impacto de eventos externos o internos, como la pandemia de COVID-19, que evidentemente, afectó muy severamente a la actividad de las agencias de viaje, debido a las restricciones de movilidad y el cierre de fronteras.

Ciertamente, la pandemia del COVID-19 impactó significativamente la industria turística y de viajes, y es posible que haya influido en la rentabilidad económica, pues la capacidad de eDreams para generar ingresos a partir de sus activos pudo ser afectada. Por ejemplo, la disminución de las reservas y la cancelación de vuelos y hoteles podrían haber reducido los ingresos generados por los activos de la empresa, como su plataforma de reservas y su red de proveedores.

Además, de los efectos de la pandemia, es posible que otros factores estén contribuyendo a los resultados de la rentabilidad financiera; podría estar

invirtiendo en expansión, desarrollo tecnológico u otras áreas que aún no han generado los resultados esperados.

5. CONCLUSIONES

Este trabajo se enfoca en analizar los desafíos financieros y las dificultades que las startups pueden experimentar a lo largo del tiempo, pues la creación y consolidación de este tipo de empresas es un tema de gran relevancia en el ámbito empresarial actual. Dichas empresas presentan desafíos únicos, ya que se caracterizan por su alto potencial de crecimiento y su entorno altamente competitivo, por eso, es fundamental que las startups mantengan una gestión financiera sólida, busquen eficiencia operativa, encuentren un equilibrio entre la inversión y el endeudamiento, y se adapten a los cambios del entorno para asegurar su sostenibilidad y crecimiento a largo plazo.

A partir del análisis de la información financiera de algunas destacadas startups, se ha observado los desafíos financieros y las dificultades que encierra su gestión. Las compañías parecen que optan por dinámicas de fuerte crecimiento de deben financiar, tardan en alcanzar el umbral de rentabilidad y por ello se enfrentan a importantes obstáculos en términos de escasa o nula rentabilidad, estructura financiera desequilibrada y limitada capacidad de pago a corto plazo. Es importante considerar el contexto específico de cada empresa, así como las particularidades del sector de cada startup. Aunque presentan aspectos positivos, como el crecimiento en la cifra de negocios, es fundamental abordar las ineficiencias financieras y buscar soluciones para mejorar su situación y garantizar una gestión sólida y sostenible en el futuro.

El análisis de los datos financieros nos permite ver como a pesar de ser empresas con gran impacto y reconocimiento, estas pueden estar enfrentando grandes problemas financieros que ponen en riesgo su estabilidad y crecimiento. Es importante destacar que la magnitud del impacto financiero puede variar, pero el hecho de que empresas exitosas enfrenten dificultades financieras resalta la importancia de una gestión financiera efectiva y una toma de decisiones sólida.

Estos ejemplos nos enseñan que el éxito en términos de reconocimiento y mercado no siempre se traduce en una salud financiera estable, y resalta la importancia de evaluar y abordar los desafíos financieros de manera proactiva para garantizar la viabilidad y el desarrollo a largo plazo de las empresas.

A su vez, el análisis financiero de Atrys Health revela la importancia de encontrar un equilibrio entre el crecimiento a largo plazo, la gestión de la liquidez y la rentabilidad en el contexto dinámico y desafiante de las startups. Asimismo, destaca la necesidad de mejorar la rentabilidad y optimizar la eficiencia operativa para generar mayores retornos para los inversores y garantizar la sostenibilidad a largo plazo de la empresa.

Por otro lado, al analizar el caso de Glovo, podemos observar los desafíos financieros a los que se enfrentan las startups. Estas empresas suelen realizar inversiones significativas, a menudo destinadas a su crecimiento y expansión, lo que puede ocasionar pérdidas iniciales y una situación financiera frágil en las primeras etapas de desarrollo, a cambio una enorme visibilidad de algunos de sus potenciales, como puede ser su plataforma de clientes interconectados, poniendo a la startup en el radar de operaciones corporativas de adquisición o de alianzas estratégicas.

Es importante destacar que muchas startups se centran en la captación de usuarios, el desarrollo de tecnología y la expansión del mercado antes de buscar la rentabilidad a corto plazo. Es posible que Glovo haya priorizado el crecimiento y la captación de clientes sobre la rentabilidad en sus primeros años de operación. El caso de Glovo es representativo de muchas startups, ya que muestra desequilibrios significativos. Un análisis contable tradicional de sus estados financieros revela diferencias con su elevada valoración de mercado que ofrece cuando se utilizan algunas de las metodologías que hemos expuesto en el trabajo, como las basadas en múltiplos o en retornos futuros esperados estimados a partir del crecimiento de clientes y ventas. Como resultado, Glovo atrajo el interés de otras compañías que buscaban su plataforma o su cuota de mercado, lo que finalmente llevó a su adquisición por parte de otra compañía europea en el año 2022.

Sin embargo, es crucial que las startups trabajen en la sostenibilidad financiera a medida que maduran y se enfrentan a una mayor presión por generar beneficios. Esto implica la implementación de estrategias para mejorar la eficiencia operativa, optimizar los costos y buscar modelos de negocio rentables.

Por otra parte, el análisis de eDreams nos deja ver que así como es importante considerar los factores internos para tener una buena gestión financiera y buena eficiencia operativa, también es crucial considerar los factores externos que pueden impactar significativamente en su desempeño, como la competencia en el mercado, los cambios en las tendencias de consumo y eventos inesperados, como la pandemia de COVID-19. En este contexto, es importante que las startups en etapas tempranas de desarrollo encuentren un equilibrio entre la inversión en crecimiento y la gestión financiera prudente, tomando decisiones estratégicas que les permitan enfrentar los desafíos y lograr un crecimiento sostenible a largo plazo.

En conclusión, el análisis de casos de startups reales nos permite entender que el éxito financiero de estas empresas no está exento de desafíos. Las incertidumbres que enfrentan en sus primeras etapas, su potencial de crecimiento y su capacidad para innovar son el claro ejemplo de que deben ser capaces de adaptarse rápidamente a los cambios del mercado. A medida que maduran y consolidan su posición en el mercado, pueden mejorar su salud financiera mediante la optimización de procesos, la diversificación de fuentes de ingresos y la implementación de estrategias de gestión eficientes. Aunque enfrenten obstáculos financieros, las startups continúan siendo un motor clave para la innovación y el crecimiento económico.

6. LIMITACIONES DEL ESTUDIO

Algunas limitaciones del estudio radican en el escaso número de startups que hemos podido analizar, debido a que son las únicas que hemos logrado encontrar que tuviesen disponibles datos contables de calidad y consistentes para varios años, después de haber efectuado un recorrido por listados,

directorios y plataformas de financiación de startups españolas, mexicanas y de otros países latinoamericanos. Además, hemos apreciado variaciones importantes en la disponibilidad y calidad de los datos financieros, hasta el punto de que algunas empresas latinoamericanas no tenían registros financieros completos y actualizados en la base de datos Orbis, lo que podría afectar la precisión y la confiabilidad de los análisis realizados.

Si bien los ratios financieros son una herramienta útil para evaluar la salud financiera de una empresa, tienen limitaciones inherentes a la limitada capacidad predictiva y de anticipación de los análisis basados en registros pasados. Así, los ratios se basan en datos históricos y pueden no capturar completamente el potencial de crecimiento futuro de una startup. Además, las startups suelen tener unas características particulares que dificultan la aplicación del análisis contable convencional, como las elevadas inversiones en intangibles o externalización y subcontratación con terceros de actividades propias que quedan fuera del derecho laboral y suponen la existencia de “recursos humanos en la sombra”, siendo un magnífico ejemplo la compañía Glovo, una de las que ha sido objeto del estudio.

Por último, cada startup tiene características únicas y enfrenta desafíos y oportunidades particulares. Esto puede hacer que los hallazgos y conclusiones del estudio sean específicos de las empresas estudiadas y no sean generalizables a otras startups en diferentes industrias o etapas de desarrollo.

7. PROPUESTAS PARA INVESTIGACIONES FUTURAS

Algunas propuestas para investigaciones futuras relacionadas con el tema del trabajo aplicado en startups podrían incluir realizar un estudio a largo plazo que siga el desempeño financiero de las startups a lo largo de diferentes etapas de desarrollo, desde la creación hasta la consolidación. Esto permitiría analizar cómo evolucionan los indicadores financieros y cómo se relacionan con el éxito y la sostenibilidad a largo plazo de las empresas.

En segundo lugar, otra posibilidad a contemplar es la de realizar un análisis comparativo entre diferentes sectores o industrias para identificar patrones o diferencias en los indicadores financieros y las prácticas de gestión financiera. Esto ayudaría a comprender cómo varían los desafíos y las estrategias financieras en diferentes contextos empresariales.

En último término, el trabajo podría ampliarse para analizar cómo las prácticas de gestión financiera y la presentación de información financiera influyen en la capacidad de las startups para acceder a fuentes de financiamiento externas, ya sean inversores ángeles, capital de riesgo, préstamos bancarios u otras. Esto ayudaría a comprender la manera de optimizar estas funciones para atraer inversores y obtener recursos financieros necesarios para el crecimiento.

Finalmente, estas propuestas de investigaciones futuras podrían ampliar aún más el conocimiento sobre el papel de la contabilidad y la gestión financiera en el desarrollo de las startups y ofrecer insights valiosos para mejorar las prácticas financieras en este contexto empresarial dinámico.

8. BIBLIOGRAFÍA

Albuquerque, A. (2023). *Brasil, Chile y México, los países de América Latina con mejor ecosistema para startups*. DF SUD. Disponible en: <https://dfsud.com/america/brasil-chile-y-mexico-los-paises-de-america-latina-con-mejor> [Consulta: 12/06/2023].

Arimany, L. (2022). *El TAO del emprendimiento: Herramientas para la gestión empresarial*. Primera edición. Editorial Gestión 2000.

Barros y Errázuriz. (2022). *Informe 2022 Startups Latam*. ByE. <https://bye.cl/wp-content/uploads/2022/04/Informe-Startups-Latam-2022-1.pdf>

BBVA (2020). *¿Qué significa invertir en capital de riesgo?*. BBVA. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/que-significa-invertir-en-capital-riesgo/> [Consulta: 18/05/2023].

BBVA (2023). *¿Cuáles son las fases o etapas por las que pasa una startup?*. BBVA. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/innovacion/cuales-son-las-fases-o-etapas-por-las-que-pasa-una-startup/> [Consulta: 22/06/2023].

BBVA Spark. (2022). *Tierra de unicornios e imperio 'fintech': así es São Paulo, el mayor ecosistema de innovación de Latinoamérica*. BBVA Spark. Disponible en: <https://www.bbvaspark.com/contenido/es/noticias/tierra-de-unicornios-e-imperio-fintech-asi-es-sao-paulo-el-mayor-ecosistema-de-innovacion-de-latinoamerica/> [Consulta: 23/05/2023].

Blank, S. y Dorf, B. (2013). *El manual del emprendedor: La guía paso a paso para crear una gran empresa*. Gestión 2000. Disponible en: https://www.planetadelibros.com/libros_contenido_extra/28/27648_El%20manual%20del%20emprendedor.pdf [Consulta: 13/05/2023].

Blast off partners. (2021). *Etapas de financiación según la fase de la startup*. Blast off partners. Disponible en: <https://blastoffpartners.com/etapas-de-financiacion-segun-la-fase-de-la-startup/> [Consulta: 18/05/2023].

Botello Velasco, T. y González-Bueno, J. (2020) Valoración de empresas startup: una revisión del estado del arte. *Finance, Markets and Valuation* 6(2), pp. 55–69. <https://journalfmv.com/resources/revista/2020/2/4STARTUPVALUATION.pdf>

Briascó, I. (2016). *El desafío de Emprender en el siglo XXI: Herramientas para desarrollar la competencia emprendedora*. España: Narcea Ediciones. https://www.google.es/books/edition/El_desaf%C3%ADo_de_emprender_en_el_siglo_XXI/LPekDwAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=iniciativa+de+emprender&printsec=frontcover

Camacho, A. (2022). *Los préstamos o notas convertibles*. Remaress. Disponible en: <https://remaress.com/los-prestamos-o-notas-convertibles/> [Consulta: 20/05/2023].

Canal, P. (2020). *Diferencias entre incubadoras y aceleradoras*. IEBS. Disponible en: <https://www.iebschool.com/blog/incubadoras-y-aceleradoras-lean-startup/> [Consulta: 20/05/2023].

Doonamis (2022). *Las etapas de una startup*. Doonamis. Disponible en: <https://www.doonamis.es/etapas-startup/> [Consulta: 10/06/2023].

Du Chen, J., Fernández, A., Herrera, F., et al. (2021). *Guía Legal para una startup*. (2da Edición). Editorial Sepín.

eDreams ODIGEO. (2023). *Visión general de la compañía*. eDreamodigeo. Disponible en: <https://www.edreamsodigeo.com/es/compania/> [Consulta: 14/06/2023].

España Exportación e Inversiones E.P.E. (2022). *El ecosistema de emprendimiento tecnológico en Canadá*. ICEX. Disponible en: <https://www.icex.es/content/dam/es/icex/oficinas/088/documentos/2022/11/documentos-anexos/DOC2022917839.pdf> [Consulta: 23/05/2023].

Finnovista (2023). *Finnovista Fintech Radar México 2023*. FINNOVISTA. Disponible en: https://www.finnovista.com/wp-content/uploads/2023/01/Finnovista_Fintech_Radar_MX_2023_ESP.pdf [Consulta: 02/06/2023].

Fundamentos del marketing (2021). *¿Qué es un mapa estratégico y como se hace?*. Fundamentos del marketing. Disponible en: <https://fundamentosdelmarketing.ar/tablero-de-control/que-es-un-mapa-estrategico-y-como-se-hace> [Consulta: 19/06/2023].

Global Entrepreneurship Monitor. (2022). *Informe GEM España 2021-2022*. <https://www.gem-spain.com/informes-nacionales/>

Hernández, M. (2017). *Un acercamiento a la valoración de empresas*. Asociación Andaluza de Auditores. Disponible en: <http://www.auditoresandalucia.com/wp-content/uploads/2017/09/CONTENIDO-DEL-CURSO.pdf> [Consulta: 19/06/2023].

Iberdrola. (2023). *¿Sueñan las startups con unicornios?*. Iberdrola. Disponible en: <https://www.iberdrola.com/innovacion/empresas-unicornio-startups-tecnologicas> [Consulta: 10/06/2023].

Larsen, J. y Rogers, E. (1986). *La fiebre del "Silicon Valley"*. (pp. 1-55). Barcelona: Reverté. https://www.google.es/books/edition/La_fiebre_del_silic%C3%B3n_valley/UTTA9_d0qX4C?hl=en&gbpv=1&dq=la+fiebre+de+silicon+valley+escrito+por+everett+m+rogers+en+espa%C3%B1ol&pg=PP8&printsec=frontcover

Lazarte-Aguirre, L. (2021). ¿Emprendimiento o startup? Un análisis creativo en el contexto peruano. *Economía Creativa*, 15, 87-119. <https://dialnet-unirioja.es.ponton.uva.es/servlet/articulo?codigo=8318370>

Lorente Hernández, V. (2021). *Crear una Start-up: Estudio del caso Glovo*. [Trabajo Fin de Grado, Universidad Politécnica de Cartagena]. Repositorio UPCT. <https://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/10248/tfg-lor-cre.pdf>

Maestre, R. (2022). *Qué es fintech y por qué es el futuro de las finanzas*. IEBS. Disponible en: <https://www.iebschool.com/blog/que-es-fintech-finanzas/> [Consulta: 03/06/2023].

Mena, M. (2022). *El club de los unicornios ya cuenta con más de mil empresas*. Statista. Disponible en: <https://es-statista.com.ponton.uva.es/grafico/27154/empresas-valoradas-en-mil-millones-de-dolares-o-mas-que-no-operan-en-bolsa/> [Consulta: 03/06/2023].

Montoya-Pineda, D. (2016, Octubre). *Startup y Spinoff: definiciones, diferencias y potencialidades en el marco de la economía del comportamiento*. CORE. Disponible en: <https://core.ac.uk/download/pdf/268087956.pdf> [Consulta:20/05/2023].

Observatorio Nacional de Tecnología y Sociedad. (2019). *Barómetro del Emprendimiento en España: Conceptos e Indicadores*. ONTSI. Disponible en: https://www.ontsi.es/sites/ontsi/files/2019-12/BarometroEmprendimiento_ConceptosIndicadores_diciembre2019.pdf [Consulta: 19/05/2023].

Oficina Económica y Comercial de España. (2022). *Informe Económico y Comercial*. ICEX. Disponible en: <https://www.icex.es/content/dam/es/icex/documentos/quienes-somos/donde-estamos/red-exterior/corea-del-sur/DOC2022912417.pdf>[Consulta: 19/05/2023].

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2015). *Startup América Latina: Construyendo un futuro innovador*. OCDE. Disponible en: <https://www.oecd.org/dev/americas/ProgressReport.pdf> [Consulta: 15/05/2023].

Partech (2022). *Africa Tech Venture Capital*. (Report 2022). <https://partechpartners.com/2022-africa-tech-venture-capital-report/>

Pasquali, M. (2021). *Las startups mejor financiadas de América Latina*. Statista. Disponible en: <https://es.statista.com/grafico/22567/startups-con-el-mayor-financiamiento-en-america-latina/> [Consulta:12/06/2023].

Pérez, M. (2016). *Por qué la economía mundial necesita la creación de startups*. IEBS Business School. Disponible en: <https://www.iebschool.com/blog/creacion-de-startups-lean-startup/> [Consulta:20/05/2023].

Rankia (2022). *Atrys Health / Análisis de la empresa líder mundial en telemedicina en español y referente en radioterapia*. Rankia. Disponible en:

<https://www.rankia.com/blog/bolsa-al-dia/5260282-atrys-health- analisis- empresa-lider-mundial-telemedicina-espanol-referente-radioterapia>

[Consulta:14/06/2023].

Recondo, R. y Rojo, A. (2017). Valoración mediante múltiplos: errores más comunes. *Revista Española de Capital Riesgo*, N°. 3, 5-22.

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6174546>

Ruano L. y Velasco R. (2018). *El emprendimiento en el entorno digital: El lanzamiento de una startup*. España: Marcombo.

<https://www.google.es/books/edition/Emprendimiento en el entorno digital/gkxOEAAAQBAJ?hl=en&gbpv=1&dq=concepto+de+startups+y+emprendimiento+ libro&printsec=frontcover>

Ruiz, C. y Toro, J. (2016). Valoración de una start-up de tecnología. [Trabajo de maestría, Universidad EAFIT]. Core.

<https://core.ac.uk/download/pdf/47252906.pdf>

Sánchez, C.(2023). *La caída del Silicon Valley Bank aterriza a las start-ups colombianas al fin de la fiesta del dinero barato*. El País. Disponible en:

<https://elpais.com/america-colombia/2023-03-27/la-caida-del-silicon-valley-bank-aterriza-a-las-start-ups-colombianas-al-fin-de-la-fiesta-del-dinero-barato.html> [Consulta: 18/05/2023].

StartupBlink.(2022). *The Startup Ecosystem of Canada*. StartupBlink. Disponible en:

<https://www.startupblink.com/startup-ecosystem/canada> [Consulta:17/05/2023].

Statista (2022). *Leading startups cities in Europe from 2020 to 2021, by number of investments*. Statista. Disponible en:

<https://www-statista-com.ponton.uva.es/statistics/763309/leading-start-up-cities-in-europe-by-number-of-investments/> [Consulta:17/05/2023].

Statista (2022). *Number of investments in startups in Europe 2015-2021*. Statista. Disponible en: <https://www-statista-com.ponton.uva.es/statistics/763156/number-of-investments-in-start-ups-in-europe/> [Consulta: 15/05/2023].

Statista (2022). *Number of Startups in Mexico as of November 2022, by city*. Statista. Disponible en: <https://www-statista-com.ponton.uva.es/statistics/804223/geographical-distribution-start-ups-city-mexico/> [Consulta:13/05/2023].

Touza, R. (s.f.) *¿Qué es el MVP o Producto Mínimo Viables en las startups?*. Startup.st. Disponible en: <https://www.startups.st/lean-startup/que-es-el-mvp-o-producto-minimo-viable-en-las-startups/> [Consulta:15/05/2023].

Universidad Europea. (2022). *Qué es el MVP o producto mínimo viable*. Universidad Europea. Disponible en: <https://universidadeuropea.com/blog/producto-minimo-viable/> [Consulta:15/05/2023].

Uribe Macías, M.E. y Reinoso Lastra, J. F. (2014). *Sistema de indicadores de gestión*. Ed. Cátedra España. Disponible en: https://almena.uva.es/permalink/34BUC_UVA/12tq2h1/alma991008268894705774 [Consulta:18/06/2023].

World Economic Forum (2022). *Cómo las start-ups impulsan la recuperación económica mientras crecen de forma responsable*. World Economic Forum. Disponible en: <https://es.weforum.org/agenda/2022/05/como-las-startups-impulsan-la-recuperacion-economica-mientras-crecen-de-forma-responsable/> [Consulta: 13/05/2023].