

Chupa Chups S.A.

ABEL LUCENA, ELCIO MENDONÇA, JOSÉ LUIS SÁNCHEZ
y ZUZANA VESELA

1. Introducción

Cuando la empresa fue fundada en 1958 nadie imaginaba que su producto estrella, el Chupa Chups, sería uno de los productos más famosos a nivel mundial. Al menos, esa es la opinión, de muchos niños y de algunos no tan niños. Hoy en día, Chupa Chups está en el negocio de la fabricación y comercialización a través de 40 sabores diferentes de Chupa Chups así como de caramelos y de algunos juguetes. La firma comercializa sus productos en 150 países. Además, Chupa Chups ha resultado ser una de las marcas más imitadas de nuestros tiempos. Como hecho curioso cabe destacar que el pintor del surrealismo Salvador Dalí fue quien diseñó el exitoso logotipo de Chupa Chups:



Figura 1: Logotipo de Chupa Chups creado por Salvador Dalí en 1967

2. La historia de un negocio¹: El comienzo de un «dulce Chupa Chups»

Enric Bernat Fontlladosa, que introdujo el primer Chupa Chups redondo en España en 1958 usando el nombre de Chupa Chups, fue el fundador de la compañía. Ésta se llamó originalmente «Granja Asturias» S.A. Después de algunos años, en 1964, la compañía adoptó un nuevo y definitivo nombre: Chupa Chups S. A.

Durante ese año, se creó un sistema de red de distribución directa con la finalidad de llegar a más de 300.000 puntos de venta. La expansión continuó en 1967 construyendo dos nuevas plantas: una en Barcelona, y la otra en Bayona, Francia. Esta expansión incrementó las oportunidades de internacionalización de la marca.

Los años ochenta se caracterizaron por un proceso en el que la compañía se desarrolló en nuevos mercados. En este sentido, Chupa Chups empezó a competir en Alemania, Italia, Estados Unidos, Australia y Japón. Este proceso implicó abrir nuevas filiales: «Chupa Chups USA Corp» (1980); «Chupa Chups GmbH. Germany» (1982); y «Chupa Chups UK Ltd., U.K» (1983).

Durante los años noventa el negocio estableció nuevas plantas en Rusia (1990); China (1994); México (1997) y Brasil (1998). Si los ochenta se caracterizaron por la expansión de las operaciones, los noventa significaron el desarrollo y la introducción de nuevas marcas. Así, en 1994 se lanzó, a nivel mundial, la marca de tabletas de menta «Smint». Los consumidores aceptaron el producto satisfactoriamente y como consecuencia de ello la dirección de Chupa Chups consideró dicho lanzamiento como un éxito rotundo. Adicionalmente, en 1998 la marca «Crazy Planet» fue introducida como novedad en confitería. La expansión consiguió la apertura de nuevos establecimientos en Canadá, Corea del Sur y Sudamérica (1999). En la figura 2 se puede observar un resumen de los principales establecimientos de la compañía.

Figura 2: Principales filiales a nivel mundial

CHUPA CHUPS INDUSTRIAL MEXICANA S.A. Ciudad de México MÉXICO	CHUPA CHUPS USA CORP. Atlanta USA
CHUPA CHUPS DO BRASIL LDA Sao Paulo BRAZIL	CHUPA CHUPS (SHANGHAI) FOODS CO Ltd Shanghai CHINA
CHUPA CHUPS RUSSIA St Petersburgo RUSSIA	CHUPA CHUPS FRANCE, S.A. PARIS, París FRANCIA
CHUPA CHUPS VAN MELLE GmbH Bonn ALEMANIA	CHUPA CHUPS PORTUGAL LTDA Lisboa PORTUGAL
Smint CHUPA CHUPS DIVERSIFICACIÓN, S.A. Barcelona ESPAÑA	CHUPA CHUPS UK LTD Berkshire REINO UNIDO

Fuente: Datamonitor, Agosto 2003.

A principios de 2000, la tendencia se centró en crear y consolidar los canales de distribución así como en desarrollar alianzas estratégicas con la industria de la alimentación y las bebidas. Por otro lado, Chupa Chups desarrolló el comercio electrónico con sus clientes. Esto ha significado la descentralización de la estructura comercial considerando los nuevos cambios en la logística.

Actualmente, la compañía pertenece a la familia del fundador, Enric Bernat. Por lo tanto, Chupa Chups es una empresa familiar, como tantos otros importantes negocios en Cataluña. La actual estructura directiva se presenta en la figura 3.

Figura 3: Estructura directiva de Chupa Chups

Nombre	Título del Puesto
Xavier Bernat Serra	Presidente
Juan José Pérez Cuesta	Director General
Alfredo Arroyo	Director de Finanzas
Marcos Bernat Serra	Vice-Presidente
Ramón Bernat Serra	Vice-Presidente

Fuente: Datamonitor, Agosto de 2003.

Considerando toda la información descrita previamente, es posible afirmar que Chupa Chups se ha convertido en una firma consolidada en el mercado europeo de la confitería, con unas ventas de alrededor del 90% fuera de España. Adicionalmente, la compañía ha diversificado su producción lanzando nuevas marcas. En conclusión, ha sido un negocio con éxito. Estos hechos se reflejan en las tendencias seguidas por las ventas y los activos fijos empleados durante los últimos años. Véase la figura 4 y la clasificación ocupada por la compañía en comparación con sus principales competidores, figura 5.

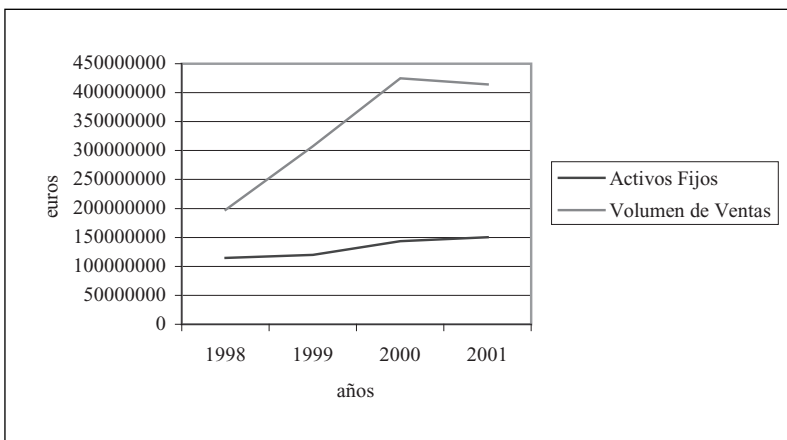
Figura 4: Activos fijos y crecimiento de ventas

Figura 5: Principales marcas y compañías de confitería de azúcar en el mundo (se excluyen las gomas)

Las 10 mejores compañías (año 2000) Ventas de confitería de azúcar		Las 10 mejores compañías por marcas (año 2000)		
Compañía	Ventas (US \$ Billones)	Marca	Compañía	Ventas (US \$ millones)
1. Kraft Foods	1.6	1. Halls	Adams	1100
2. Hershey Foods	1.6	2. Chupa Chups	Chupa Chups	650
3. Perfetti-Van Melle	1.6	3. Y&S Twizzler	Hershey	500
4. Adams (Pfizer)	1.5	4. Starburst	Mars	450
5. Haribo	1.5	5. Werther's Original	Storck	450
6. Nestlé	1.4	6. Mentos	Perfetti-Van Melle	430
7. Cadbury Schw.	1.3	7. Tic Tac	Ferrero	380
8. Mars	1.0	8. Life Savers	Kraft Foods	380
9. CSM	1.0	9. Skittles	Mars	350
10. Chupa Chups	0,9	10. Ricola	Ricola	300

Fuente: Euromonitor.

3. Los Chupa Chups empiezan a ser amargos²: Chupa Chups cambia su estrategia

A pesar de los hechos descritos en el apartado anterior, en el año 2002 Chupa Chups decidió congelar la inversión desarrollada con la finalidad de estabilizar las ventas. Continuando con esa política, el negocio pretendía reducir pérdidas.

Los cambios en el negocio fueron acompañados por un plan de reestructuración. La compañía decidió concentrar sus actividades produciendo las marcas más importantes, Chupa Chups y Smint. Esto significó la paralización de la producción de juguetes, considerados ahora como un negocio no estratégico.

Por otro lado, fue necesaria una ampliación de capital. Para lograrlo, la compañía decidió cerrar la planta de Bayona en Francia y vender la planta de Brasil. Además, Chupa Chups decidió vender aquellas plantas dedicadas a elaborar producción no estratégica en Rusia. Así pues, durante el año 2002 se negoció con Danone para vender la planta industrial rusa.

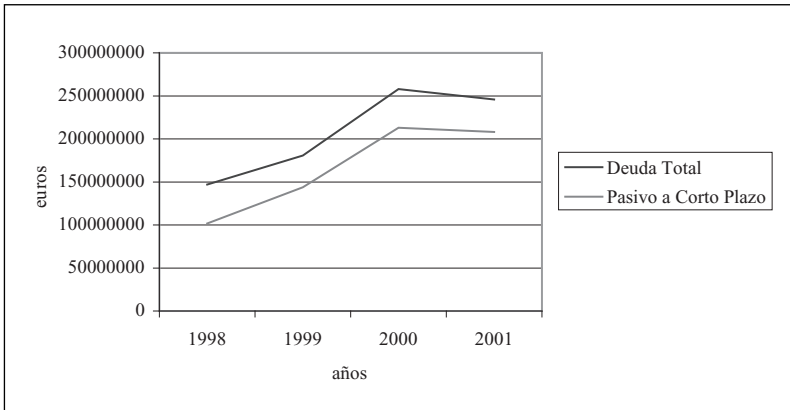
En esos momentos el nuevo objetivo de la compañía en Rusia era continuar las operaciones sólo con las principales marcas. En consecuencia, por un lado la compañía lanza las tabletas Smint en Rusia. Por otro lado, Chupa Chups continuará con la planta de San Petersburgo dedicada a producir Chupa Chups, ya que el mercado ruso representa una importante fuente de ingresos para la compañía. Chupa Chups tratará de compensar el decrecimiento en ventas en otros países con la fuerza de las operaciones en Rusia.

Mientras tanto, la firma crea una joint venture con la compañía China Tingyi con la finalidad de cuidar la producción en dirección al mercado asiático. Esta alianza permite a Chupa Chups compartir el coste que corresponde a las operaciones en Asia. Desde que el mercado americano es un importante negocio para Chupa Chups, se llevan a cabo alianzas similares inclusive en el caso mejicano.

En pocas palabras, se puede afirmar que Chupa Chups implementa cambios importantes en relación a su política de crecimiento y diversificación. Esto se refleja en una reducción de activos fijos y una nueva tendencia en la política de inversión.

Con la implementación de este plan de reestructuración, la familia Bernat intenta reducir las deudas, fundamentalmente las que conciernen a préstamos bancarios, las cuales alcanzaban los 100 millones de euros en el año 2002. Los Bernat argumentan que tal volumen de deuda lo constituían recursos indispensables para financiar la expansión internacional así como la política de diversificación. En la figura 5 se muestra la tendencia de la deuda.

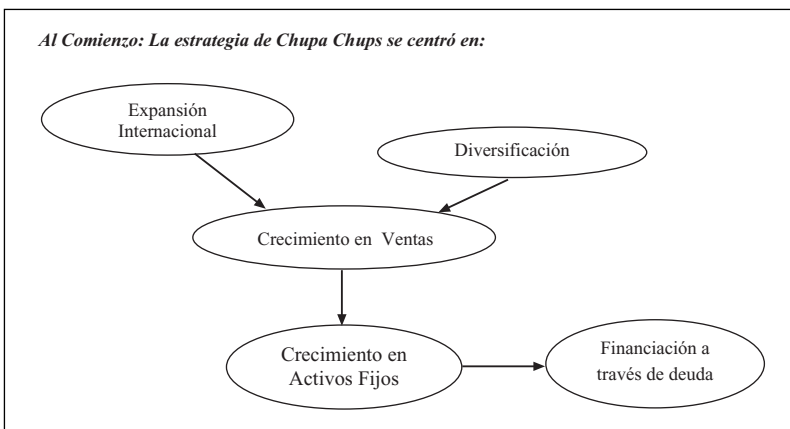
Figura 5: Crecimiento de la deuda



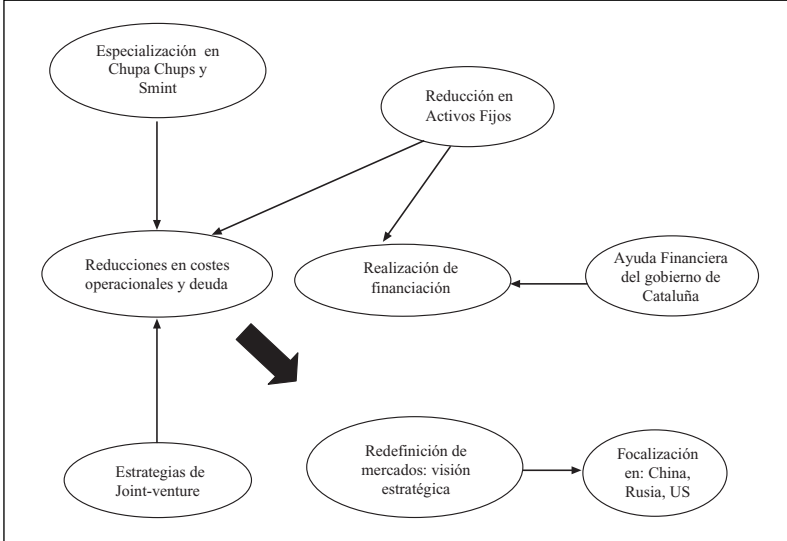
La familia Bernat pudo obtener un préstamo concedido por el gobierno de Cataluña. Este préstamo fue de unos 35 millones de euros a 12 años y a un tipo de interés de mercado. De esta manera se pensaba reforzar el plan de reestructuración de la firma. Los recursos obtenidos del gobierno de Cataluña se utilizarían para reducir la deuda bancaria. Como curiosidad, mencionar que los dueños de Chupa Chups usaron la casa Batlló, famosa por ser construida por Gaudí, como garantía de la operación³.

Podemos resumir el cambio en las estrategias mostradas por la compañía en la figura 6.

Figura 6: Estrategias de Chupa Chups : dos aproximaciones diversas



Después del Plan de Reestructuración: definición de las operaciones estratégicas:



4. ¿Es posible explicar el cambio el análisis financiero?

Cuando leemos la descripción presentada hasta ahora, es probable que muchas preguntas pasen por nuestra mente. Planteamos algunas:

- ¿Por qué Chupa Chups cambió drásticamente su política de expansión y diversificación?
- ¿Podemos evaluar el plan de reestructuración tomado por la compañía usando el análisis financiero?
- ¿Podríamos anticipar las causas que explican esos cambios analizando algunos indicadores financieros?

Las técnicas de contabilidad y finanzas permiten al analista responder a los interrogantes que se acaban de sugerir. Usando ratios financieros, así como el análisis de los estados financieros, un analista puede hacer un diagnóstico acerca del estado del negocio. Por otro lado, algunos estudios han mostrado que los ratios financieros tienen algunas propie-

dades de predicción. Éstos proveen toda una serie de información capaz de medir la probabilidad que tiene una compañía de ir o no a la bancarrota. Algunas técnicas estadísticas pueden ser implementadas con la finalidad de identificar las compañías que tendrán éxito en su gestión con respecto de aquellas que irán hacia la bancarrota o hacia una deficiencia en los pagos de su deuda.

Adicionalmente, es posible determinar cuáles son los factores más relevantes asociados con los buenos resultados de la compañía. Algunas investigaciones han empleado el «análisis de factores» y el «análisis discriminante» para definir aquellos factores capaces de identificar a las compañías que son exitosas de las que no lo son. Tenemos que mencionar que el análisis completo sugerido está basado en la información provista por los ratios financieros. Por lo tanto, podemos usar estos ratios con la finalidad de obtener algún indicio sobre el futuro financiero del negocio.

A continuación, a modo de anexo se presentan los estados financieros y los ratios financieros de la compañía

Anexo: Estados financieros y ratios de Chupa Chups

Fuente: elaboración propia con la base de datos SABE.

BALANCE DE SITUACIÓN	2001	2000	1999	1998
Activos fijos	15.041.000	143.660.000	119.790.000	114.569.870
Activos intangibles	32.808.000	32.680.000	28.640.000	26.624.160
Activos tangibles	70.994.000	60.680.000	45.960.000	41.640.460
Fondo de comercio	35.727.000	37.480.000	39.760.000	41.884.090
Otros activos fijos	10.886.000	12.820.000	5.430.000	4.421.160
Activos circulantes	186.437.000	194.600.000	137.360.000	101.713.270
Existencias	41.097.000	54.040.000	41.310.000	28.640.710
Deudores	123.144.000	118.740.000	82.400.000	56.327.860
Deudores comerciales	91.887.000	99.130.000	71.370.000	51.635.060
Otros deudores	34.991.000	24.030.000	15.480.000	8.676.420
Provisiones	-3.734.000	-4.420.000	-4.450.000	-3.983.620
Inversión en el corto plazo	5.351.000	5.530.000	1.210.000	6.565.250
Otros activos circulantes	0	0	10000	0
Pagos anticipados	2.771.000	2.230.000	2.290.000	1.955.360
Caja	14.074.000	14.060.000	10.140.000	8.224.090
TOTAL ACTIVOS	336.852.000	338.260.000	257.150.000	216.283.140

Patrimonio	76.866.000	75.230.000	68.860.000	64.176.560
Capital suscrito	12.000.000	12.000.000	12.000.000	11.821.880
Prima de emisión	13.520.000	13.520.000	13.520.000	13.520.490
Reserva de actualización	3.245.000	3.250.000	3.250.000	3.245.370
Otras reservas	47.609.000	39.670.000	36.000.000	34.460.280
Beneficios retenidos	492.000	6.790.000	4.090.000	1.128.540
Intereses minoritarios	6.151.000	1.450.000	3.170.000	1.758.260
Ajustes por consolidación	81.000	80.000	140.000	135.710
Beneficios a distribuir en los próximos ejercicios	5.623.000	1.710.000	3.440.000	1.950.550
Provisiones por obligaciones y gastos	2.263.000	1.860.000	830.000	1.350.770
Total deuda a largo plazo	37.762.000	45.070.000	37.050.000	45.250.410
Préstamos bancarios	31.757.000	38.890.000	32.030.000	40.334.120
Otra deuda a largo plazo	6.005.000	6.180.000	5.020.000	4.916.290
Total de obligaciones a corto plazo	208.106.000	212.860.000	143.660.000	101.660.880
Préstamos bancarios	102.927.000	105.940.000	71.450.000	49.028.820
Créditos comerciales	85.806.000	91.340.000	57.170.000	33.749.510
Créditos no comerciales	14.164.000	12.450.000	11.870.000	8.500.550
Otra deuda a corto plazo	5.209.000	3.130.000	3.170.000	10.382.000
TOTAL PATRIMONIO Y OBLIGACIONES	336.852.000	338.260.000	257.150.000	216.283.140

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2001	2000	1999	1998
Ingresos	423.606.000	444.900.000	320.280.000	205.587.060
Ventas	414.201.000	424.600.000	307.530.000	197.593.450
Otros ingresos	9.405.000	20.300.000	12.750.000	7.993.610
Coste de ventas	199.289.000	213.790.000	148.950.000	103.396.920
Margen bruto	224.317.000	231.110.000	171.330.000	102.190.140
Gastos de explotación	213.878.000	215.120.000	162.390.000	95.738.600
Gastos de personal	55.673.000	52.250.000	37.890.000	18.255.540
Amortización	12.617.000	12.210.000	9.460.000	6.893.870
Otros gastos	145.588.000	150.660.000	115.040.000	70.589.190
Beneficio antes de impuestos e intereses	10.439.000	15.990.000	8.940.000	6.451.540
Ingresos financieros	11.721.000	14.350.000	5.070.000	6.203.930
Total gastos financieros	19.036.000	21.550.000	9.950.000	10.764.160
Gastos financieros	8.830.000	7.370.000	6.280.000	10.764.160
Otros gastos financieros	10.206.000	14.180.000	3.670.000	0
Beneficio antes de impuestos	3.124.000	8.790.000	4.060.000	1.891.310
Impuestos	906.000	680.000	2.180.000	1.196.270
Beneficio después de impuestos	2.218.000	8.110.000	1.880.000	695.040
Ingresos extraordinarios	4.722.000	3.790.000	5.090.000	2.096.100
Pérdidas extraordinarias	6.448.000	5.110.000	2.880.000	1.662.600
Beneficio neto	492.000	6.790.000	4.090.000	1.128.540

ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA	2001	2000
Beneficio neto	492.000	6.790.000
Amortización	12.617.000	12.210.000
Provisiones	403.000	1.030.000
Flujo de caja	13.512.000	20.030.000
Existencias	12.943.000	-12.730.000
Deudores	-4.404.000	-36.340.000
Deuda a corto plazo	-4.754.000	69.200.000
Pagos por anticipado	-541.000	60.000
Otros activos circulantes	0	10.000
Ajustes por consolidación	1.000	-60.000
Caja generada por operaciones	3.245.000	20.140.000
Activos fijos	-6.755.000	-23.870.000
Amortización	-12.617.000	-12.210.000
Inversiones a corto plazo	179.000	-4.320.000
Caja generada por inversiones	-19.193.000	-40.400.000
Patrimonio	1.144.000	-420.000
Deuda a largo plazo	-7.308.000	8.020.000
Interés minoritario	4.701.000	-1.720.000
Beneficios por distribuir	3.913.000	-1.730.000
Caja generada de actividades de financiación	2.450.000	4.150.000
Variación de caja	14.000	3.920.000

RATIOS FINANCIEROS	2001	2000	1999	1998
Ratios de Liquidez				
Activo circulante/ Pasivo circulante	0,90	0,91	0,96	1,00
Caja/ Pasivo circulante	0,07	0,07	0,07	0,08
Ratios de deuda				
Calidad de la deuda=(Pasivo circulante/ Deuda total	0,85	0,83	0,79	0,69
Cantidad de deuda= (Deuda Total/Total deuda y patrimonio)	0,73	0,76	0,70	0,68
Deuda / Patrimonio	3,20	3,43	2,62	2,29
Flujo de Caja/ Deuda a corto plazo	0,06	0,09	0,09	-
Gastos Financieros /Ventas	0,02	0,02	0,02	0,05
Rotación de activos				
Ventas/ Activos	1,23	1,26	1,20	0,91
Ventas/ Activo fijo	2,75	2,96	2,57	1,72
Ventas/ Activo circulante	2,22	2,18	2,24	1,94
Coste de Ventas / Existencias	4,85	3,96	3,61	3,61
Gastos				
Coste de Ventas / Ventas	0,48	0,50	0,48	0,52
Márgenes y beneficios				
ROS (Beneficio neto/ Ventas)	0,12	1,60	1,33	0,57
ROE (Beneficio neto / Patrimonio)	0,64	9,03	5,94	1,76
ROI (Beneficio antes de intereses e impuestos/ Total activo)	3,10	4,73	3,48	2,98
Evolución anual				
Crecimiento de ventas	-2,45	38,07	55,64	-
Crecimiento de deuda	-4,68	42,73	23,01	-
Crecimiento de activos	-0,42	31,54	18,90	-
Crecimiento de beneficios	-92,75	66,01	262,42	-

5. Cuestiones a resolver

Seguidamente, se proponen las siguientes cuestiones:

1. Evaluar, desde un punto de vista financiero, la política de crecimiento seguida por Chupa Chups.
2. Analizar, desde un punto de vista económico y financiero, las fortalezas y debilidades de Chupa Chups.
3. ¿Considera usted que usando la información financiera es posible anticipar los cambios contenidos en el plan de reestructuración de la compañía durante el año 2.002?

5.1. *Evaluar, desde un punto de vista financiero, la política de crecimiento de Chupa Chups*

Para responder a esta pregunta, emplearemos la información ofrecida por algunos indicadores financieros. Es posible clasificar la política de crecimiento de las compañías de acuerdo con las siguientes medidas:

- Crecimiento de ventas
- Nivel de deuda
- Rentabilidad de activos (ROA)
- Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)

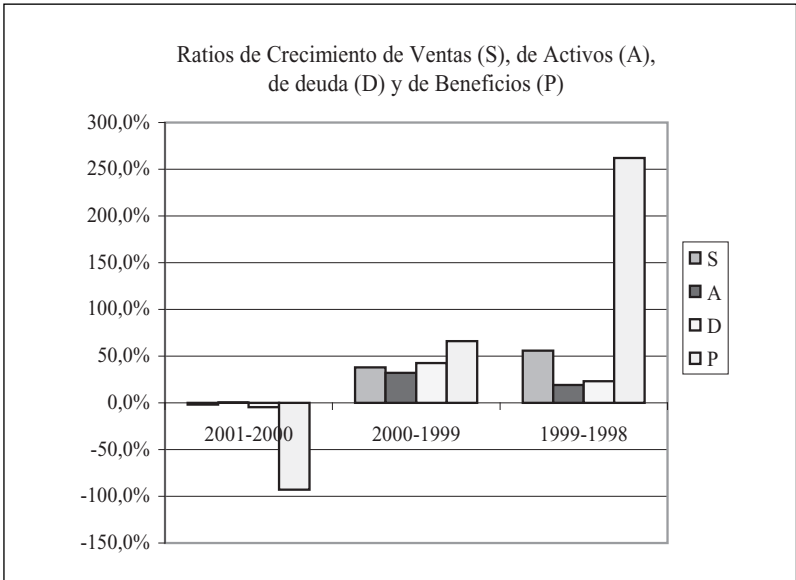
De acuerdo a esto, podemos clasificar la estrategia de crecimiento de Chupa Chups de la siguiente forma:

Tipo de Crecimiento	Crecimiento de ventas	Deuda	ROE	ROA
Mezcla entre «crecimiento extremadamente rápido» y «alta inversión»	Muy alto, pero con un considerable decrecimiento en el año 2001	La deuda es excesiva en términos de cantidad y calidad. La financiación propia estuvo creciendo hasta el año 2001	Elevado pero decreciendo debido al efecto del apalancamiento y del efecto fiscal	Incrementándose durante el periodo 1998-2000 y con un importante decrecimiento en el año 2001

Utilizando el análisis previo, podemos afirmar que Chupa Chups ha tenido un «crecimiento rápido» durante la primera etapa descrita en el caso. Las ventas crecieron rápidamente; la deuda ha sido el camino para financiar la expansión; el ROE también creció; y el ROA muestra un importante incremento. Sin embargo, la situación empieza a cambiar en el año 2001. Esta es una buena señal para estar alerta y considerar las consecuencias de tal crecimiento y de la política de financiación que está detrás de él.

Tomando el estado de crecimiento de las ventas, activos, deuda y beneficio, podemos caracterizar la evolución de la política de crecimiento seguida por Chupa Chups. Para profundizar en ello, a continuación se presenta la tasa de crecimiento de todas estas categorías:

Periodo	Ratio de Crecimiento de Ventas (S)	Ratio de Crecimiento de Activos (A)	Ratio de Crecimiento de Deuda (D)	Ratio de Crecimiento de Beneficios (P)
2001-2000	-2,0%	0,4%	-4,7%	-93,0%
2000-1999	38,0%	32,0%	42,7%	66,0%
1999-1998	56,0%	19,0%	23,0%	262,0%



Como puede observarse, en el periodo 1998-1999, Chupa Chups tuvo una perfecta estructura de crecimiento. En el periodo 2000-1999 hubo un alto crecimiento en la deuda y consecuentemente la firma experimentó tendencias bajas en la obtención de beneficios. Durante el periodo 2001-2000 el incremento en beneficios fue negativo, mientras que la tendencia del incremento de la deuda empieza a cambiar, la estructura mostrada no es conveniente en su totalidad.

5.2. Analizar, desde un punto de vista económico y financiero, las fortalezas y debilidades de Chupa Chups

Para analizar las fortalezas y debilidades de Chupa Chups, presentamos el análisis de los estados financieros. Mediremos la capacidad de estas técnicas con la finalidad de detectar algunos problemas financieros. Además, el caso de Chupa Chups se usará aquí como camino para ilustrar el poder de predicción que algunos ratios poseen para prevenir y corregir ciertas políticas de administración. Primero, presentaremos el análisis vertical y horizontal del balance de situación. Después, se analizan algunos ratios.

5.2.1. ANÁLISIS HORIZONTAL Y VERTICAL

Compararemos los cambios más relevantes obtenidos en el balance de situación.

- El activo circulante no llega a ser considerablemente mayor que el pasivo circulante. En realidad, el pasivo circulante llega a ser mayor durante el periodo 1999 a 2001.
- Para evitar problemas de liquidez, es recomendable que la caja más los deudores sean aproximadamente iguales al pasivo circulante. En nuestro caso, esto no se satisface en algunos de los años considerados.
- El patrimonio no presenta una conveniente proporción si se le compara con el total de pasivos. A menudo se propone que el patrimonio neto se aproxime al 40%. En el caso de Chupa Chups, el patrimonio medido en proporción de los pasivos totales no llega al 30% para los años analizados.

- Comparando la evolución del balance de situación desde el 1998 al 2001, se pone de manifiesto que la relación entre las proporciones comentadas unas líneas más arriba se mantienen en ese nivel para cada año considerado. En realidad, las tendencias revelan que Chupa Chups está empeorando en términos de liquidez y a nivel de las obligaciones de la deuda a corto plazo.
- Teniendo en cuenta que Chupa Chups es una compañía industrial, concluimos que la estructura del patrimonio no es la más apropiada para la financiación de la expansión de los activos fijos mostrada durante el periodo analizado. Las compañías industriales requieren un balance estratégico entre el endeudamiento a largo plazo, el de corto plazo y el patrimonio. Véase la figura 7.

Ahora, podemos complementar el análisis usando algunos ratios financieros. En realidad, la idea detrás del «análisis vertical y horizontal» es la misma que la que está contenida en los ratios. Sin embargo, centralizaremos nuestros comentarios en los tres mayores aspectos: la liquidez y los problemas de endeudamiento, el uso de los activos, y los beneficios del negocio.

5.2.2. ANÁLISIS DE LOS RATIOS FINANCIEROS

Empecemos comentando la principal fortaleza mostrada por la compañía. Para hacer esto usaremos la información provista por los ratios financieros:

- Durante la primera etapa, Chupa Chups ha emprendido una importante expansión de sus operaciones. Esto ha implicado la adquisición de nuevos activos para poder enfrentar el crecimiento en ventas. Notamos que las ventas han crecido en una proporción más grande que los activos fijos. Esto revela que la compañía está usando los activos eficientemente. En realidad, el ratio activo fijo respecto volumen de ventas creció durante los años 1998-2000 y decreció un poco en el 2001. Lo mismo sucedió con el ratio activos totales respecto volumen de ventas. A pesar de la importante expansión, estos ratios han tenido un considerable crecimiento sostenido. Esta es una señal de la potencialidad de Chupa Chups para producir ganancias a partir de sus activos. Sin embargo, sien-

do conservadores, sería recomendable comparar estos ratios con aquellos que pertenecen a la industria en donde Chupa Chups compete, es decir realizar un análisis sectorial.

- El crecimiento en ventas es remarcable. Las ventas han estado creciendo a tasas significativas. Sin embargo, es igualmente remarcable cómo las ventas han dejado de crecer en el año 2001, lo que causa preocupación.
- La compañía ha desarrollado una marca muy potente. Esto es importante para comprender la capacidad de Chupa Chups para obtener beneficios. Durante el periodo analizado, tenemos que mencionar que el beneficio neto es muy elevado al principio pero en el año 2001 decrece considerablemente en comparación con los años anteriores:

	2001	1999	1998	1997
Crecimiento de beneficios	-92,8	66,0	262,4	-

- En relación con el último punto, podemos afirmar que la política de diversificación puede explicar la tendencia mostrada por las ventas y los beneficios netos. Esto revela que Chupa Chups es hábil para competir lanzando nuevos productos en los mercados, generando así nuevas fuentes de beneficios. Smint y Crazy Planet son buenas marcas ejemplos de ello.

Como ya se ha mencionado, Chupa Chups se presenta como una compañía capaz de crecer y expandir sus operaciones generando incrementos en sus beneficios. El desarrollo de reconocidas marcas ilustra la ventaja de la compañía en términos competitivos contra sus rivales, la posición ocupada por la compañía en el ranking mostrado anteriormente es una buena prueba de ello.

A continuación se discuten las debilidades más importantes encontradas mediante el uso de los ratios financieros:

- En términos de liquidez, la tendencia mostrada por el ratio Activo circulante /Pasivo circulante causa preocupación. Este ratio está decreciendo durante el periodo observado, en consecuencia Chupa Chups está empeorando su capacidad para afrontar las deudas.
- El nivel del ratio Caja/ Pasivo circulante es reducido, ya que en el

último es 0.03. Si observamos el estado de flujo de caja, podremos notar que la variación ha sido positiva. Esto ha ocurrido a pesar de la expansión de las inversiones realizadas durante el periodo 1999-2000. Sin embargo, debemos remarcar que Chupa Chups parece no tener problemas en lo que concierne a la «generación de caja». A pesar de ello, los pasivos de corto plazo se han ido incrementando hasta alcanzar cerca del 61.1% del total de pasivos en el año 2001. Por lo tanto, la caja generada no es suficiente para afrontar este nivel de deuda a corto plazo. Este indicador muestra mucho riesgo para una compañía industrial como es el caso de Chupa Chups.

- Si calculamos el fondo de maniobra que necesita Chupa Chups, podremos detectar que la compañía tiene un déficit en este aspecto:

	1998	1999	2000	2001
Fondo de maniobra actual	52.390	-6.300.000	-18.260.000	-21.669.000
Fondo de maniobra necesario	95.148.020	136.140.000	189.070.000	181.086.000
Necesidades de fondo de maniobra	-95.095.630	-142.440.000	-207.330.000	-202.755.000

Las afirmaciones anteriores sugieren serias dificultades para Chupa Chups en la gestión de su fondo de maniobra, debido a la elevada proporción de deuda a corto plazo que la compañía ha acumulado durante el periodo observado.

- Respecto a la deuda, podemos decir que Chupa Chups muestra claramente problemas en referencia al total de deuda usada para su expansión internacional. En términos de calidad, el ratio ha ido empeorando durante el periodo considerado, esto ha ocurrido debido principalmente al crecimiento en los préstamos bancarios. En relación a la cantidad, el ratio revela un incremento en el total de deuda usada para financiar el negocio durante el periodo 1998-2001. La proporción alcanzada por este ratio causa preocupación.
- Observando los beneficios, es necesario remarcar el bajo nivel de rentabilidad en el año 2001. Este ratio estuvo creciendo antes del 2001, pero debido a un menor apalancamiento financiero y a un empeoramiento del efecto fiscal, el ratio decreció mucho en el 2001.

Descomposición del ROE	2001	2000	1999	1998
Margen	0.025	0.038	0.029	0.033
Volumen de ventas	1.23	1.26	1.20	0.91
Apalancamiento financiero	1.31	2.47	1.70	0.99
Efecto fiscal	0.16	0.77	1.01	0.60
ROE (Beneficio/Capitales propios)	0,64%	9,03%	5,94%	1,76%

En conclusión, a pesar de la potencialidad de Chupa Chups para crecer e innovar, la política seguida para financiar ese crecimiento llevó a la compañía a algunos problemas en el año 2001. El volumen de deuda, especialmente el pasivo circulante, generó un riesgo elevado. Probablemente la compañía siguió una estrategia inversora muy importante financiada de forma inapropiada.

En la figura 8, se resume el análisis expuesto.

5.3. ¿Considera que usando la información del análisis financiero es posible anticipar los cambios contenidos en el plan de reestructuración de la compañía durante el año 2002?

Uno de los atractivos del análisis financiero a través de los ratios es precisamente la capacidad de anticipar y predecir futuros problemas dentro del negocio. El análisis financiero nos permite diagnosticar la situación económica de un negocio en un momento específico y nos proporciona información suficiente para prevenir futuros problemas. En estos momentos, usaremos tanto el análisis unidimensional como el multidimensional con la finalidad de poder anticipar algunos de los problemas detectados en el análisis desarrollado en la pregunta 1.

5.3.1. ANÁLISIS UNIDIMENSIONAL

Aquí estamos considerando cada ratio independientemente de los otros. La idea principal es emplear estos ratios ya que contienen información capaz de distinguir aquellas firmas con buena financiación de

Figura 7: Representación gráfica del balance de situación de Chupa Chups

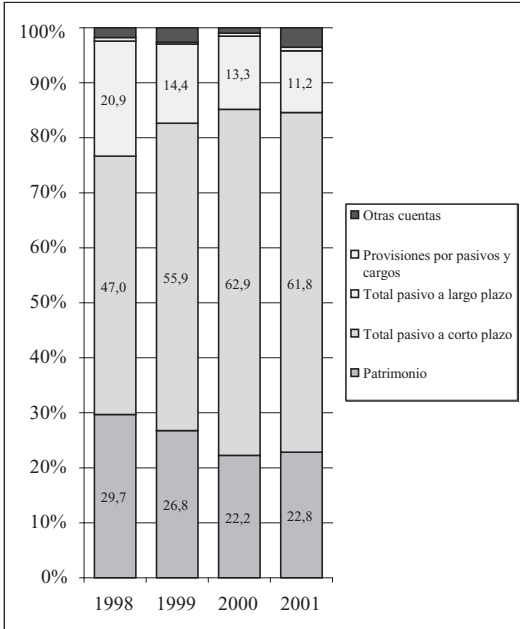
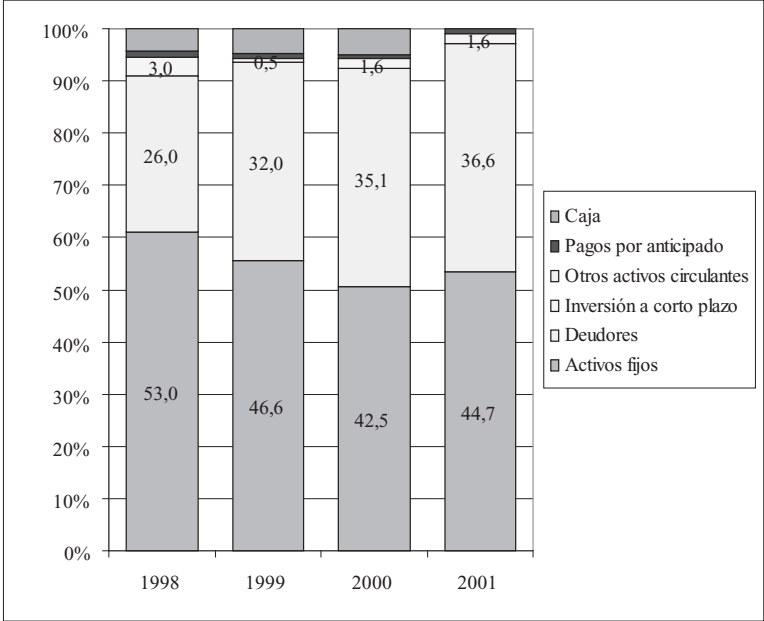
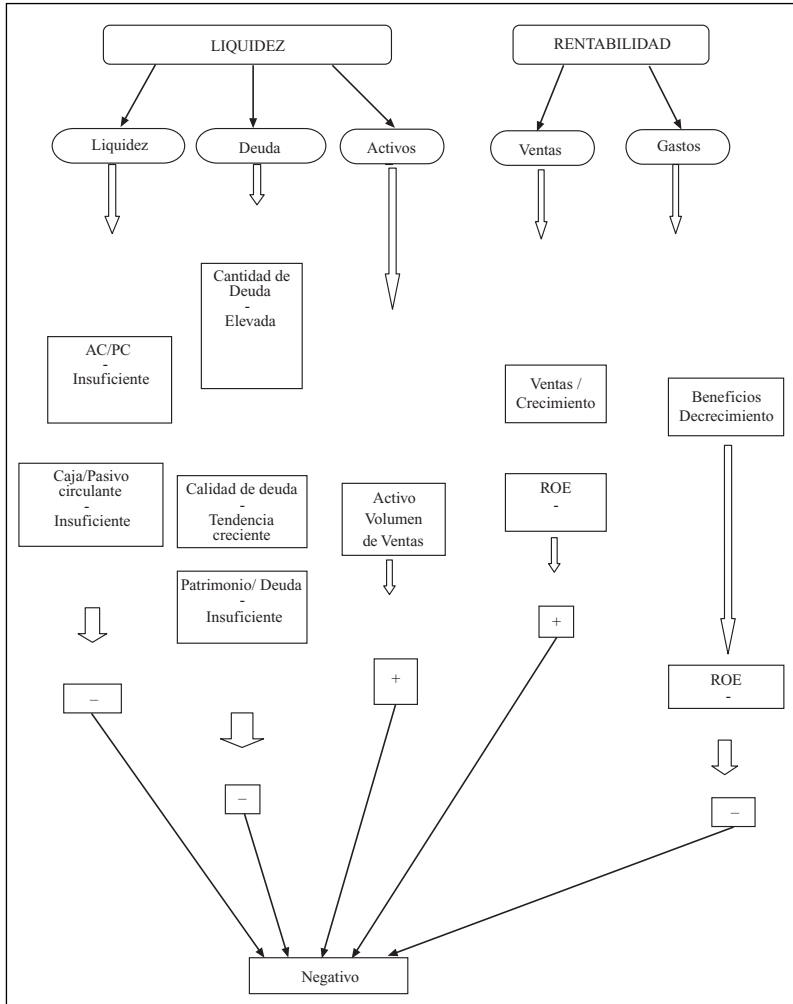


Figura 8: Análisis de ratios: resumen esquemático



aquellas firmas con mala situación financiera. Se han computado estos ratios usando el caso de la compañía Chupa Chups. Los resultados aparecen en la tabla que sigue.

Índices predictivos	2001	2000	1999	1998	Empresas con problemas financieros ⁴
Patrimonio/Pasivo	0,228	0,222	0,268	0,297	Menor que 0,4
Beneficio neto/Activos	0,001	0,020	0,016	0,005	Menor que 0,03
Beneficio neto/Venta	0,001	0,015	0,013	0,005	Menor que 0,02
Beneficio neto/Patrimonio	0,006	0,090	0,059	0,018	Menor que 0,06
Activo circulante/Deuda a corto plazo	0,90	0,91	0,96	1,00	Menor que 1.47

Los ratios de Chupa Chups están en el rango de las compañías que tiene problemas financieros. Desde que el análisis nos permite discriminar entre las compañías con buena financiación y con mala financiación, podemos clasificar a Chupa Chups en el segundo grupo. La compañía experimenta problemas referidos a:

- La estructura del patrimonio. Hay un problema de insuficiente capitalización.
- Insuficientes recursos en el corto plazo para afrontar las obligaciones a corto plazo.
- Un bajo rendimiento del patrimonio, esto es, baja rentabilidad.

Por lo tanto, usando los ratios, podemos concluir que esta compañía presenta una alta probabilidad de tener problemas. En consecuencia, se espera un plan de reestructuración.

Sin embargo, el análisis presentado anteriormente tiene que ser complementado con un análisis multidimensional. De esta forma, podremos considerar la interrelación y la interdependencia entre los diferentes ratios.

5.3.2. ANÁLISIS MULTIDIMENSIONAL

Para desarrollar este análisis, se usará la fórmula⁵ para poder afirmar si un negocio tiene una probabilidad alta o baja de contar con una buena salud económica y financiera. La fórmula nos da un valor para «Z», que nos permite discriminar las firmas exitosas de aquellas que

tienen una alta probabilidad de fallo en los pagos de la deuda. La fórmula es:

$$Z = -4.2 + 1.35 \left(\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Deuda a corto plazo}} \right) + 6.5 \left(\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Pasivos}} \right) + 7 \left(\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activos}} \right) + 5 \left(\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio}} \right)$$

Evaluando esta fórmula para el caso de Chupa Chups, se obtienen los siguientes resultados:

Ratios	2001	2000	1999	1998
Activo Circulante/Deuda a c/p	0,90	0,91	0,96	1,00
Patrimonio/Pasivos	0,30	0,29	0,37	0,42
Beneficio neto/Activos	0,00	0,02	0,02	0,01
Beneficio neto/Patrimonio	0,01	0,09	0,06	0,02
Valor de Z	-1,03	-0,51	-0,12	0,02

Notamos que el valor de «Z» es negativo en el periodo de 1999-2001. Por consiguiente, Chupa Chups lleva asociada una importante probabilidad de dificultades para atender sus pagos. Si fuéramos directivos de Chupa Chups, deberíamos preparar un plan de reestructuración con la finalidad de evitar problemas más severos de cara al futuro.

Podemos concluir que tanto el análisis unidimensional como el análisis multidimensional correspondiente al periodo 1998-2001, nos permiten afirmar que Chupa Chups es un negocio con una elevada probabilidad de tener problemas económicos y financieros en el futuro. Ante esta situación, el cambio en la política de inversión de Chupa Chups comentada en el caso tiene sentido. Los problemas que llegaron producidos en el año 2002 se podían anticipar usando las técnicas basadas en los ratios financieros.

Notas

- ¹ Esta sección está basada en la información que se encuentra en el Datamonitor y publicado en agosto del 2003. También se ha usado información disponible en la página web www.chupachups.com
- ² «Los Chupa Chups comienzan a ser amargos» ha sido tomado de un artículo cuyo título fue: «Chupa-Chups realiza un plan de reestructuración del negocio (el Chupa-Chups se vuelve amargo). *«El País»*, agosto 14, 2003.
- ³ De acuerdo con Sergi Saborit autor del artículo: «Cataluña presta a Chupa Chups 35 millones de euros (La Generalitat ayuda a la familia Bernat a reestructurar Chupa Chups)», *Expansión*, julio 3, 2003.
- ⁴ Fuente: Amat, O. (2001): «Análisis de estados financieros», *Gestión 2000*.
- ⁵ Fuente: Amat, O. (2001): «Análisis de estados financieros», *Gestión 2000*.