

## **Chupa Chups, S.A.**

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

### **1. Introducció**

Quan es va fundar l'empresa l'any 1958 ningú imaginava que el seu producte estrella, el Chupa Chups, seria un dels productes més famosos a nivell mundial. Al menys, aquesta és l'opinió de molts nens i dels no tan nens. Avui en dia, Chupa Chups està en el negoci de la fabricació i comercialització a través de 40 sabors diferents de Chupa Chups així com de caramels i algunes joguines. L'empresa comercialitza els seus productes en 150 països. A més, Chupa Chups ha resultat ser una de les marques més imitades dels nostres temps. Com a fet curiós cal destacar que el pintor del surrealisme Salvador Dalí va ser qui va dissenyar el logotip de Chupa Chups que tant d'èxit ha tingut.



**Figura 1:** Logotip de Chupa Chups creat per Salvador Dalí el 1967

## **2. La història d'un negoci<sup>1</sup>: L'inici d'un «dolç Chupa Chups»**

Enric Bernat Fontlladosa, que va introduir el primer Chupa Chups rodó a Espanya l'any 1958 i va emprar el nom de Chupa Chups, va ser el fundador de la companyia. Anteriorment, aquesta empresa s'anomenava «Granja Asturias S.A.» Després d'alguns anys, l'any 1964, la companyia va adoptar un nom nou i definitiu: Chupa Chups S.A.

Durant aquell any, es va crear un sistema de xarxa de distribució directa amb la finalitat d'arribar a més de 300.000 punts de venda. L'expansió va continuar el 1967, quan van construir dues noves plantes: una a Barcelona i l'altra a Baiona, França. Aquesta expansió va incrementar les oportunitats d'internacionalització de la marca.

Els anys vuitanta es van caracteritzar per un procés en el qual l'empresa es va desenvolupar en nous mercats. En aquest sentit, Chupa Chups va començar a competir a Alemanya, Itàlia, Estats Units, Austràlia i Japó. Aquest procés va implicar obrir noves filials: «Chupa Chups USA Corp.» (1980); «Chupa Chups GmbH. Germany» (1982) i «Chupa Chups UK Ltd., UK» (1983).

Als anys noranta el negoci va establir noves plantes a Rússia (1990); Xina (1994); Mèxic (1997) i Brasil (1998). Si els vuitanta es van caracteritzar per l'expansió de les operacions, els noranta van significar el desenvolupament i la introducció de noves marques. Així, el 1994 es va llançar, a nivell mundial, la marca de pastilles de menta «Smint». Els consumidors van acceptar el producte satisfactòriament i, com a conseqüència, la direcció de Chupa Chups van considerar aquest llançament com un èxit rotund. Addicionalment, l'any 1998 la marca «Crazy Planet» va ser introduïda com a novetat en confiteria. L'expansió va aconseguir l'obertura de nous establiments a Canadà, Corea del Sud i Amèrica del Sud (1999). A la figura 2 es pot observar un resum dels principals establiments de la companyia.

Figura 2: Principals filials a nivell mundial

CHUPA CHUPS INDUSTRIAL MEXICANA S.A. Ciutat de Mèxic MÈXIC	CHUPA CHUPS USA CORP. Atlanta USA
CHUPA CHUPS DO BRASIL LDA São Paulo BRASIL	CHUPA CHUPS (SHANGHAI) FOODS CO Ltd Shanghai XINA
CHUPA CHUPS RUSSIA Sant Petersburg RÚSSIA	CHUPA CHUPS FRANCE, S.A. PARIS, París FRANÇA
CHUPA CHUPS VAN MELLE GmbH Bonn ALEMANYA	CHUPA CHUPS PORTUGAL LTDA Lisboa PORTUGAL
Smint CHUPA CHUPS DIVERSIFICACIÓN, S.A. Barcelona ESPANYA	CHUPA CHUPS UK LTD Berkshire REGNE UNIT

Font: Datamonitor, agost 2003.

A principis de l'any 2000, la tendència es va centrar en crear i consolidar els canals de distribució així com en fomentar aliances estratègiques amb la indústria de l'alimentació i les begudes. Per un altre costat, Chupa Chups va desenvolupar el comerç electrònic amb els seus clients. Això ha significat la descentralització de l'estructura comercial considerant els nous canvis en la logística.

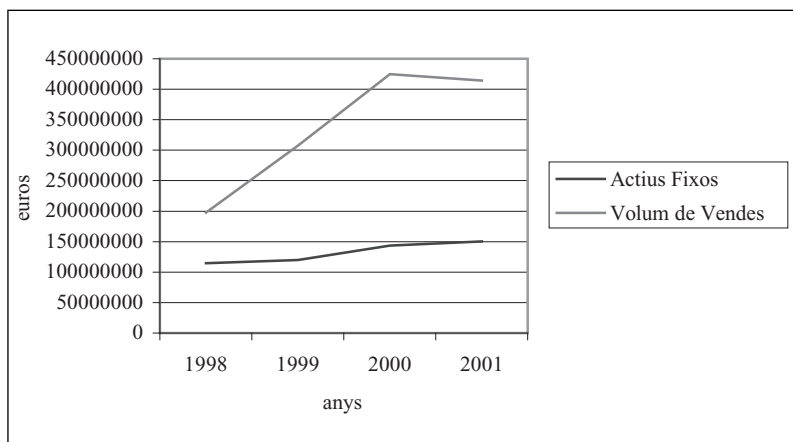
Actualment, la companyia pertany a la família del fundador, Enric Bernat. Per tant, Chupa Chups és una empresa familiar, com molts d'altres negocis importants a Catalunya. L'estructura directiva actual es presenta a la figura 3.

**Figura 3:** Estructura directiva de Chupa Chups

Nom	Títol del Càrrec
Xavier Bernat Serra	President
Juan José Pérez Cuesta	Director General
Alfredo Arroyo	Director de Finances
Marcos Bernat Serra	Sots-president
Ramón Bernat Serra	Sots-president

Font: Datamonitor, agost 2003.

Si considerem tota la informació descrita prèviament, és possible afirmar que Chupa Chups s'ha convertit en una empresa consolidada en el mercat europeu de la confiteria, amb unes vendes de prop de 90% fora d'Espanya. Addicionalment, la companyia ha diversificat la seva producció amb el llançament de noves marques. En conclusió, ha estat un negoci amb èxit. Aquests fets es reflecteixin en les tendències seguides per les vendes i els actius fixos emprats durant els últims anys. Vegeu la figura 4 i la classificació que la companyia ocupa en comparació amb els seus competidors principals, figura 5.

**Figura 4:** Actius fixos i creixement de vendes

**Figura 5:** Principals marques i companyies de confiteria de sucre en el món (s'exclouen les gomes)

Les 10 millors companyies (any 2000) Vendes de confiteria de sucre		Les 10 millors companyies per marques (any 2000)		
Companyia	Vendes (US \$ Billions)	Marca	Companyia	Vendes (US \$ milions)
1. Kraft Foods	1.6	1. Halls	Adams	1100
2. Hershey Foods	1.6	<b>2. Chupa Chups</b>	<b>Chupa Chups</b>	<b>650</b>
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
<b>10. Chupa Chups</b>	<b>0,9</b>	10. Ricola	Ricola	300

Font: Euromonitor, agost 2003.

### 3. Els Chupa Chups comencen a ser amargs<sup>2</sup>: Chupa Chups canvia d'estratègia

Malgrat els fets que s'han descrit a l'apartat anterior, l'any 2002 Chupa Chups va decidir congelar la inversió desenvolupada amb la finalitat d'estabilitzar les vendes. Continuant amb aquella política, el negoci pretenia reduir pèrdues.

Els canvis en el negoci s'acompanyaven d'un pla de reestructuració. La companyia va decidir concentrar les seves activitats en la producció de les marques més importants: Chupa Chups i Smint. Això va suposar la paralització de la producció de joguines, considerades ara com un negoci no estratègic.

Per un altre costat, va ser necessària una ampliació de capital. Per aconseguir-ho, la companyia va decidir tancar la planta de Baiona a França i vendre la planta de Brasil. A més, Chupa Chups va decidir vendre aquelles plantes dedicades a elaborar producció no estratègica a Rússia. Així doncs, durant l'any 2002 van negociar amb Danone per tal de vendre la planta industrial russa.

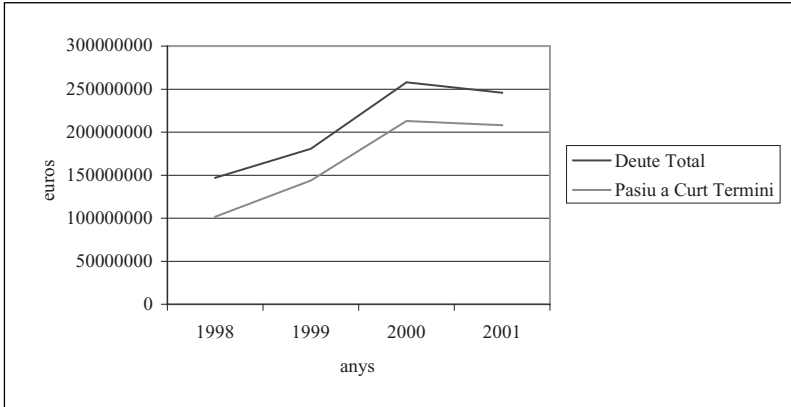
En aquells moments el nou objectiu de l'empresa a Rússia era continuar les operacions només amb les marques principals. En conseqüència, per un costat la companyia llança les tauletes Smint a Rússia. Per un altre, Chupa Chups continuarà amb la planta de Sant Petersburg dedicada a produir Chupa Chups, ja que el mercat rus representa una font principal d'ingressos per a la companyia. Chupa Chups intentarà compensar el decreixement de vendes en altres països amb la força de les operacions a Rússia.

Mentrestant, l'empresa crea una *joint venture* amb la companyia xina Tingyi amb la finalitat de cuidar la producció en direcció al mercat asiàtic. Aquesta aliança permet a Chupa Chups compartir el cost que correspon a les operacions a Àsia. Des que el mercat americà és un negoci important per a Chupa Chups, es duen a terme aliances similars fins i tot en el cas mexicà.

En poques paraules, podem afirmar que Chupa Chups implementa canvis importants en relació a la seva política de creixement i diversificació. Això es reflecteix en una reducció d'actius fixos i una nova tendència en la política d'inversió.

Amb la implementació d'aquest pla de reestructuració, la família Bernat intenta reduir els deutes, fonamentalment les que concerneixen als préstecs bancaris, que l'any 2002 arriben als 100 milions d'euros. Els Bernat argumenten que aquell volum de deute estava format per recursos indispensables per finançar l'expansió internacional, així com la política de diversificació. A la figura 6 es mostra la tendència del deute.

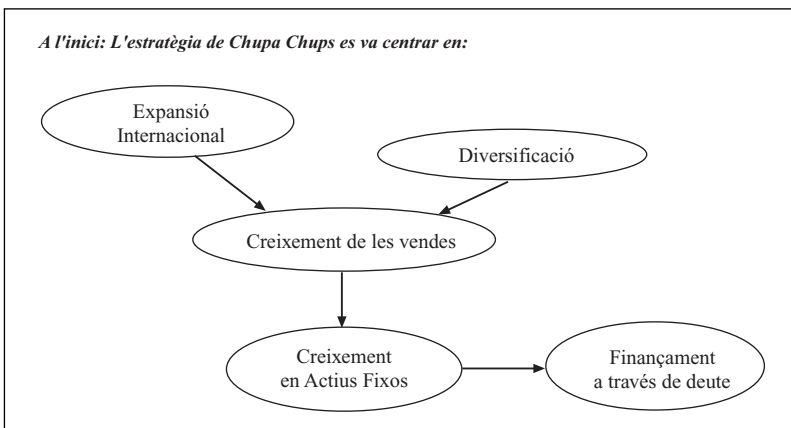
Figura 6: Creixement del deute



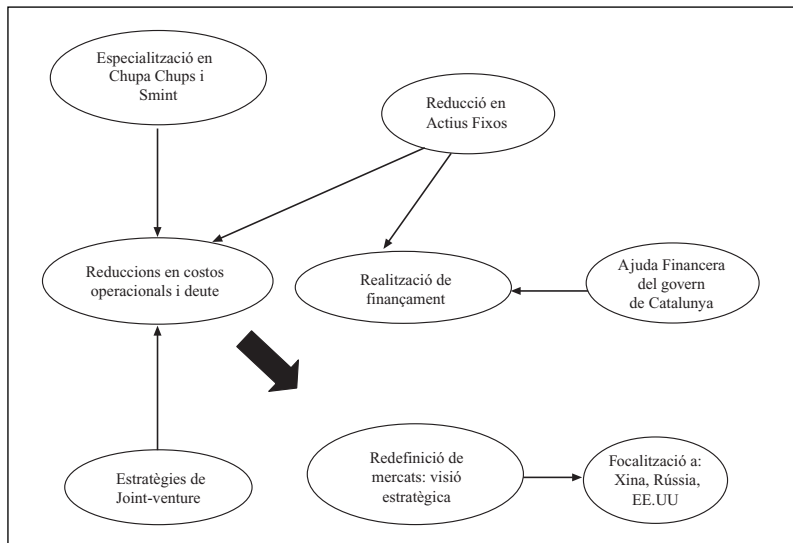
La família Bernat va poder obtenir un préstec concedit pel govern de Catalunya. Aquest préstec va ser d'uns 35 milions d'euros a 12 anys i a un tipus d'interès de mercat. D'aquesta manera pensaven reforçar el pla de reestructuració de l'empresa. Els recursos obtinguts del govern de Catalunya es farien servir per reduir el deute bancari. Com a curiositat, cal afegir que els propietaris de Chupa Chups van utilitzar la casa Batlló, famosa per ser construïda per Gaudí, com a garantia de l'operació<sup>3</sup>.

Podem resumir el canvi en les estratègies mostrades per la companyia a la figura 7.

Figura 7: Estratègies de Chupa Chups: dues aproximacions diverses



Després del Pla de Reestructuració: definició de les operacions estratègiques:



#### 4. És possible explicar el canvi de l'anàlisi financer?

Quan llegim la descripció presentada fins ara, és probable que ens passin pel cap moltes preguntes. Ens plantequem algunes:

- Per què Chupa Chups va canviar dràsticament la seva política d'expansió i diversificació?
- Podem avaluar el pla de reestructuració pres per l'empresa mitjançant l'ús de l'anàlisi financer?
- Podríem anticipar les causes que expliquen aquests canvis analitzant alguns indicadors financers?

Les tècniques de comptabilitat i finances permeten a l'analista respondre els interrogants que s'acaben de suggerir. Si s'empren ràtios financeres, així com l'anàlisi dels estats financers, un analista pot fer un diagnòstic sobre l'estat del negoci. Per una altra banda, alguns estudis han mostrat que les ràtios financeres tenen algunes propietats de predicció. Aquestes ràtios donen tota una sèrie d'informació capaç de mesurar



la probabilitat que té una empresa d'anar o no a la bancarrota. Algunes tècniques estadístiques poden ser implementades amb la finalitat d'identificar les companyies que tindran èxit en la seva gestió respecte d'aquelles que aniran cap a la bancarrota o cap a una deficiència en els pagaments del deute.

Adicionalment, és possible determinar quins són els factors més rellevants associats amb els bons resultats de la companyia. Algunes investigacions han emprat l'«anàlisi de factors» i l'«anàlisi discriminant» per tal de definir aquells factors capaços d'identificar les empreses que tenen èxit de les que no el tenen. Hem d'afegir que l'anàlisi completa suggerida està basada en la informació que les ràtios financeres donen. Per tant, podem fer servir aquestes ràtios amb la finalitat d'obtenir algun indici sobre el futur financer del negoci.

A continuació, a mode d'annex es presenten els estats financers i les ràtios financeres de la companyia.

## Annex: Estats financers i ràtios de Chupa Chups

Font: Elaboració pròpia amb la base de dades SABE.

<b>BALANÇ DE SITUACIÓ</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
<b>Actius fixos</b>	<b>15.041.000</b>	<b>143.660.000</b>	<b>119.790.000</b>	<b>114.569.870</b>
Actius intangibles	32.808.000	32.680.000	28.640.000	26.624.160
Actius tangibles	70.994.000	60.680.000	45.960.000	41.640.460
Fons de comerç	35.727.000	37.480.000	39.760.000	41.884.090
Altres actius fixos	10.886.000	12.820.000	5.430.000	4.421.160
<b>Actius circulants</b>	<b>186.437.000</b>	<b>194.600.000</b>	<b>137.360.000</b>	<b>101.713.270</b>
Existències	41.097.000	54.040.000	41.310.000	28.640.710
<b>Deutors</b>	<b>123.144.000</b>	<b>118.740.000</b>	<b>82.400.000</b>	<b>56.327.860</b>
Deutors comercials	91.887.000	99.130.000	71.370.000	51.635.060
Altres deutors	34.991.000	24.030.000	15.480.000	8.676.420
Provisions	-3.734.000	-4.420.000	-4.450.000	-3.983.620
Inversió a curt termini	5.351.000	5.530.000	1.210.000	6.565.250
Altres actius circulants	0	0	10.000	0
Pagaments anticipats	2.771.000	2.230.000	2.290.000	1.955.360
Caixa	14.074.000	14.060.000	10.140.000	8.224.090
<b>TOTAL ACTIUS</b>	<b>336.852.000</b>	<b>338.260.000</b>	<b>257.150.000</b>	<b>216.283.140</b>

<b>Patrimoni</b>	<b>76.866.000</b>	<b>75.230.000</b>	<b>68.860.000</b>	<b>64.176.560</b>
Capital subscrit	12.000.000	12.000.000	12.000.000	11.821.880
Prima d'emissió	13.520.000	13.520.000	13.520.000	13.520.490
Reserva d'actualització	3.245.000	3.250.000	3.250.000	3.245.370
Altres reserves	47.609.000	39.670.000	36.000.000	34.460.280
Beneficis retinguts	492.000	6.790.000	4.090.000	1.128.540
<b>Interessos minoritaris</b>	<b>6.151.000</b>	<b>1.450.000</b>	<b>3.170.000</b>	<b>1.758.260</b>
<b>Ajustaments per consolidació</b>	<b>81.000</b>	<b>80.000</b>	<b>140.000</b>	<b>135.710</b>
<b>Beneficis a distribuir en els pròxims exercicis</b>	<b>5.623.000</b>	<b>1.710.000</b>	<b>3.440.000</b>	<b>1.950.550</b>
<b>Provisions per obligacions i despeses</b>	<b>2.263.000</b>	<b>1.860.000</b>	<b>830.000</b>	<b>1.350.770</b>
<b>Total deute a llarg termini</b>	<b>37.762.000</b>	<b>45.070.000</b>	<b>37.050.000</b>	<b>45.250.410</b>
Préstecs bancaris	31.757.000	38.890.000	32.030.000	40.334.120
Un altre deute a llarg termini	6.005.000	6.180.000	5.020.000	4.916.290
<b>Total d'obligacions a curt termini</b>	<b>208.106.000</b>	<b>212.860.000</b>	<b>143.660.000</b>	<b>101.660.880</b>
Préstecs bancaris	102.927.000	105.940.000	71.450.000	49.028.820
Crèdits comercials	85.806.000	91.340.000	57.170.000	33.749.510
Crèdits no comercials	14.164.000	12.450.000	11.870.000	8.500.550
Un altre deute a curt termini	5.209.000	3.130.000	3.170.000	10.382.000
<b>TOTAL PATRIMONI I OBLIGACIONS</b>	<b>336.852.000</b>	<b>338.260.000</b>	<b>257.150.000</b>	<b>216.283.140</b>

<b>COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
<b>Ingressos</b>	<b>423.606.000</b>	<b>444.900.000</b>	<b>320.280.000</b>	<b>205.587.060</b>
Vendes	414.201.000	424.600.000	307.530.000	197.593.450
Altres ingressos	9.405.000	20.300.000	12.750.000	7.993.610
Cost de vendes	199.289.000	213.790.000	148.950.000	103.396.920
<b>Marge brut</b>	<b>224.317.000</b>	<b>231.110.000</b>	<b>171.330.000</b>	<b>102.190.140</b>
<b>Despeses d'exploració</b>	<b>213.878.000</b>	<b>215.120.000</b>	<b>162.390.000</b>	<b>95.738.600</b>
Despeses de personal	55.673.000	52.250.000	37.890.000	18.255.540
Amortització	12.617.000	12.210.000	9.460.000	6.893.870
Altres despeses	145.588.000	150.660.000	115.040.000	70.589.190
<b>Benefici abans d'impostos i interessos</b>	<b>10.439.000</b>	<b>15.990.000</b>	<b>8.940.000</b>	<b>6.451.540</b>
<b>Ingressos financers</b>	<b>11.721.000</b>	<b>14.350.000</b>	<b>5.070.000</b>	<b>6.203.930</b>
<b>Total despeses financeres</b>	<b>19.036.000</b>	<b>21.550</b>	<b>9.950.000</b>	<b>10.764.160</b>
Despeses financeres	8.830.000	7.370.000	6.280.000	10.764.160
Altres despeses financeres	10.206.000	14.180.000	3.670.000	0
<b>Benefici abans d'impostos</b>	<b>3.124.000</b>	<b>8.790.000</b>	<b>4.060.000</b>	<b>1.891.310</b>
Impostos	906.000	680.000	2.180.000	1.196.270
<b>Benefici després d'impostos</b>	<b>2.218.000</b>	<b>8.110.000</b>	<b>1.880.000</b>	<b>695.040</b>
Ingressos extraordinaris	4.722.000	3.790.000	5.090.000	2.096.100
Pèrdues extraordinàries	6.448.000	5.110.000	2.880.000	1.662.600
<b>Benefici net</b>	<b>492.000</b>	<b>6.790.000</b>	<b>4.090.000</b>	<b>1.128.540</b>

<b>ESTAT DE FLUXOS DE TRESORERIA</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Benefici net	492.000	6.790.000
Amortització	12.617.000	12.210.000
Provisions	403.000	1.030.000
<b>Flux de caixa</b>	<b>13.512.000</b>	<b>20.030.000</b>
Existències	12.943.000	-12.730.000
Deutors	-4.404.000	-36.340.000
Deute a curt termini	-4.754.000	69.200.000
Pagaments per anticipat	-541.000	60.000
Altres actius circulats	0	10.000
Ajustaments per consolidació	1.000	-60.000
<b>Caixa generada per operacions</b>	<b>3.245.000</b>	<b>20.140.000</b>
Actius fixos	-6.755.000	-23.870.000
Amortització	-12.617.000	-12.210.000
Inversions a curt termini	179.000	-4.320.000
<b>Caixa generada per inversions</b>	<b>-19.193.000</b>	<b>-40.400.000</b>
Patrimoni	1.144.000	-420.000
Deute a llarg termini	-7.308.000	8.020.000
Interès minoritari	4.701.000	-1.720.000
Beneficis per distribuir	3.913.000	-1.730.000
<b>Caixa generada per activitats de finançament</b>	<b>2.450.000</b>	<b>4.150.000</b>
<b>Variació de caixa</b>	<b>14.000</b>	<b>3.920.000</b>

<b>RÀTIOS FINANCERS</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
<b>Ràtios de liquiditat</b>				
Actiu circulant / Passiu circulant	0,90	0,91	0,96	1,00
Caixa / Passiu circulant	0,07	0,07	0,07	0,08
<b>Ràtios de deute</b>				
Qualitat del deute = (Passiu circulant / Deute total)	0,85	0,83	0,79	0,69
Quantitat del deute = (Deute total / Total deute i patrimoni)	0,73	0,76	0,70	0,68
Deute / Patrimoni	3,20	3,43	2,62	2,29
Flux de Caixa/ Deute a curt termini	0,06	0,09	0,09	-
Despeses financeres / Vendes	0,02	0,02	0,02	0,05
<b>Rotació d'actius</b>				
Vendes/ Actius	1,23	1,26	1,20	0,91
Vendes/ Actiu fix	2,75	2,96	2,57	1,72
Vendes/ Actiu circulant	2,22	2,18	2,24	1,94
Cost de Vendes / Existències	4,85	3,96	3,61	3,61
<b>Despeses</b>				
Cost de Vendes / Vendes	0,48	0,50	0,48	0,52
<b>Marges i beneficis</b>				
ROS (Benefici net / Vendes)	0,12	1,60	1,33	0,57
ROE (Benefici net / Patrimoni)	0,64	9,03	5,94	1,76
ROI (Benefici abans d'interessos i impostos / Total actiu)	3,10	4,73	3,48	2,98
<b>Evolució anual</b>				
Creixement de vendes	-2,45	38,07	55,64	-
Creixement de deute	-4,68	42,73	23,01	-
Creixement d'actius	-0,42	31,54	18,90	-
Creixement de beneficis	-92,75	66,01	262,42	-

## 5. Qüestions per resoldre

Seguidament, proposem les qüestions següents:

1. Avaluar, des d'un punt de vista financer, la política de creixement de Chupa Chups.
2. Analitzar, des d'un punt de vista econòmic i financer, les fortaleses i debilitats de Chupa Chups.
3. Considera que si emprem la informació de l'anàlisi financera és possible anticipar els canvis continguts en el pla de reestructuració de la companyia durant l'any 2002?

### 5.1. *Avaluar, des d'un punt de vista financer, la política de creixement de Chupa Chups*

Per respondre aquesta pregunta farem servir la informació que alguns indicadors financers ens ofereixen. És possible classificar la política de creixement de les companyies d'acord amb les següents mesures:

- Creixement de vendes
- Nivell de deute
- Rendibilitat dels actius (ROA)
- Rendibilitat sobre el patrimoni (ROE)

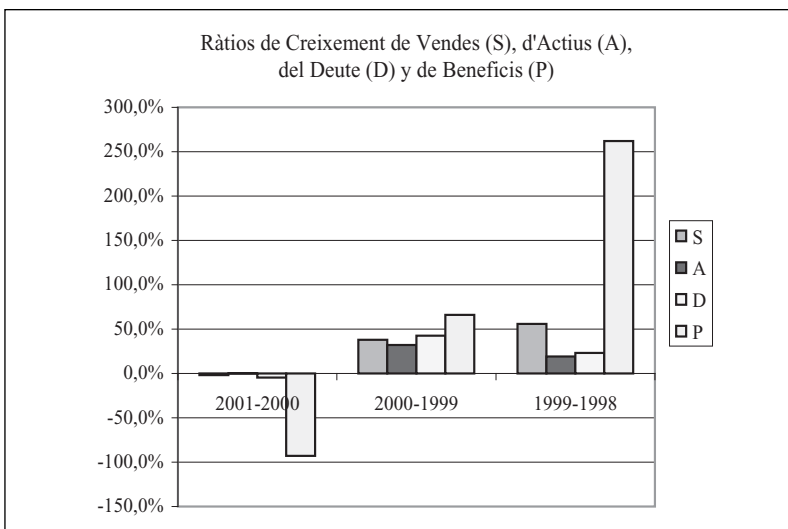
D'acord amb això, podem classificar l'estratègia de creixement de Chupa Chups de la forma següent:

Típus de creixement	Creixement de vendes	Deute	ROE	ROA
<b>Barreja entre «creixement extremadament ràpid» i «alta inversió»</b>	Molt alt, però amb un decreixement considerable l'any 2001	El deute és excessiu en termes de quantitat i qualitat. El finançament propi va anar creixent fins l'any 2001	Elevat, però decreixent degut a l'efecte del palanquejament i de l'efecte fiscal	Es va incrementar durant el període 1998-2000 i amb un decreixement important l'any 2001

Si prenem l'anàlisi prèvia, podem afirmar que Chupa Chups ha tingut «creixement ràpid» durant la primera etapa descrita en el cas. Les vendes van créixer ràpidament; el deute ha estat el camí per finançar l'expansió; la ROE també va créixer; i la ROA mostra un increment important. Tanmateix, la situació comença a canviar l'any 2001. Aquesta és una bona senyal per estar alerta i considerar les conseqüències del creixement i de la política de finançament que hi ha al darrera.

Si prenem l'estat de creixement de les vendes, actius, deute i benefici, podem caracteritzar l'evolució de la política de creixement seguida per Chupa Chups. Per aprofundir-hi, a continuació presentem la taxa de creixement de totes aquestes categories:

Període	Ràtio de Creixement de vendes (S)	Ràtio de Creixement d'Actius (A)	Ràtio de Creixement de Deute (D)	Ràtio de Creixement de Beneficis (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%



Com es pot observar, en el període 1998-1999, Chupa Chups va tenir una estructura de creixement perfecte. En el període 2000-1999 hi va haver un alt creixement del deute i, conseqüentment, l'empresa va



experimentar tendències baixes en l'obtenció de beneficis. Durant el període 2001-2000 l'increment de beneficis va ser negatiu, mentre que la tendència de l'increment del deute comença a canviar, l'estructura mostrada no és convenient del tot.

## ***5.2. Analitzar, des d'un punt de vista econòmic i financer, les fortaleeses i debilitats de Chupa Chups***

Per analitzar les fortaleeses i debilitats de Chupa Chups presentem l'anàlisi dels estats financers. Mesurarem la capacitat d'aquestes tècniques amb la finalitat de detectar alguns problemes financers. A més, el cas de Chupa Chups s'emprarà aquí com a camí per il·lustrar el poder de predicció que algunes ràtios posseeixen per prevenir i corregir certes polítiques d'administració. Primer, presentarem l'anàlisi vertical i horitzontal del balanç de situació. Després, analitzarem algunes ràtios.

### **5.2.1. ANÀLISI HORITZONTAL I VERTICAL**

Compararem els canvis més rellevants obtinguts en el balanç de situació.

- L'actiu circulant no arriba a ser considerablement més gran que el passiu circulant. En realitat, el passiu circulant esdevé més gran durant el període 1999 a 2001.
- Per evitar problemes de liquiditat és recomanable que la caixa més els deutors siguin aproximadament iguals al passiu circulant. En el nostre cas, això no se satisfà en algun dels anys considerats.
- El patrimoni no presenta una proporció convenient si es compara amb el total de passius. Sovint es proposa que el patrimoni net s'aproximi al 40%. En el cas de Chupa Chups, el patrimoni mig en proporció dels passius totals no arriba al 30% els anys analitzats.
- Si comparem l'evolució del balanç de situació de 1998 al 2001, es posa de manifest que la relació entre les proporcions comentades unes línies més amunt es mantenen en aquell nivell per a cada any considerat. En realitat, les tendències revelen que Chupa Chups empitjora en termes de liquiditat i a nivell de les obligacions del deute a curt termini.

- Si tenim en compte que Chupa Chups és una companyia industrial, concloem que l'estructura del patrimoni no és la més apropiada per al finançament de l'expansió dels actius fixos mostrada durant el període analitzat. Les empreses industrials requereixen un balanç estratègic entre l'endeutament a llarg termini, el de curt termini i el patrimoni. Vegeu la figura 8.

Ara podem complementar l'anàlisi amb algunes ràtios financeres. En realitat, la idea darrera de l'«anàlisi vertical i horitzontal» és la mateixa que la continguda en les ràtios. No obstant això, centralitzarem els nostres comentaris en els tres aspectes més importants: la liquiditat i els problemes d'endeutament, l'ús d'actius i els beneficis del negoci.

#### 5.2.2. ANÀLISI DE LES RÀTIOS FINANCERES

Comencem comentant la fortalesa principal que mostra l'empresa. Per fer-ho, farem servir la informació que les ràtios financeres ens donen:

- Durant la primera etapa, Chupa Chups ha emprés una expansió important de les seves operacions. Això ha implicat l'adquisició de nous actius per poder fer front al creixement en vendes. Notem que les vendes han crescut en una proporció més gran que els actius fixos. Això revela que l'empresa empra els actius de manera eficient. En realitat, la ràtio actiu fix respecte volum de vendes va créixer durant els anys 1998-2000 i va decreïxer una mica el 2001. el mateix va passar amb la ràtio actius totals respecte volum de vendes. Malgrat la importància de l'expansió, aquestes ràtios han tingut un creixement sostingut considerable. Aquesta és una senyal de la potencialitat de Chupa Chups per produir guanys a partir dels actius. Tanmateix, si som conservadors, seria recomanable comparar aquestes ràtios amb aquells que pertanyen a la indústria on Chupa Chups competeix, és a dir, realitzar una anàlisi sectorial.
- El creixement de vendes és remarcable. Les vendes han crescut en taxes significatives. No obstant això, és igualment remarcable com les vendes han deixat de créixer l'any 2001, la qual cosa és preocupant.
- La companyia ha desenvolupat una marca molt potent. Això és important per comprendre la capacitat de Chupa Chups per obtenir

beneficis. Durant el període analitzat hem d'afegir que el benefici net és molt elevat al principi però l'any 2001 decreix considerablement en comparació amb els anys anteriors:

	2001	1999	1998	1997
<b>Creixement de beneficis</b>	<b>-92,8</b>	<b>66,0</b>	<b>262,4</b>	<b>-</b>

- En relació amb l'últim punt, podem afirmar que la política de diversificació pot explicar la tendència mostrada per les vendes i els beneficis nets. Això revela que Chupa Chups és hàbil per competir amb el llançament de nous productes en els mercats, de manera que generen noves fonts de beneficis. Smint i Crazy Planet són bons exemples d'aquestes marques.

Com ja hem comentat abans, Chupa Chups es presenta com una companyia capaç de créixer i expandir les operacions tot generant increments en els beneficis. El desenvolupament d'aquestes marques il·lustra l'avantatge de l'empresa en termes competitius contra els seus rivals, i la posició ocupada per la companyia en el rànquing mostrat anteriorment n'és una bona prova.

A continuació es discuteixen les debilitats més importants que s'han trobat mitjançant l'ús de ràtios financeres.

- En termes de liquiditat, la tendència mostrada per la ràtio Actiu circulant / Passiu circulant causa preocupació. Aquesta ràtio decreix durant el període observat, en conseqüència, la capacitat de Chupa Chups per fer front als deutes empitjora.
- El nivell de la ràtio Caixa / Passiu circulant és reduït, ja que a l'últim és de 0.03. Si observem l'estat de flux de caixa, podem notar que la variació ha estat positiva. Això ha succeït tot i l'expansió de les inversions realitzades durant el període 1999-2000. tanmateix, hem de remarcar que Chupa Chups sembla no tenir problemes en allò que concerneix a la «generació de caixa». Malgrat això, els passius de curt termini s'han incrementat fins assolir prop del 61.6% del total de passiu l'any 2001. Per tant, la caixa generada no és suficient per afrontar aquest nivell de deute a curt termini. Aquest indicador mostra molt risc per una companyia industrial, com és el cas de Chupa Chups.

- Si calculem el fons de maniobra que necessita Chupa Chups, podem detectar que l'empresa té un dèficit en aquest aspecte:

	1998	1999	2000	2001
Fons de maniobra actual	52.390	-6.300.000	-18.260.000	-21.669.000
Fons de maniobra necessari	95.148.020	136.140.000	189.070.000	181.086.000
<b>Necessitats de fons de maniobra</b>	<b>-95.095.630</b>	<b>-142.440.000</b>	<b>-207.330.000</b>	<b>-202.755.000</b>

Les afirmacions anteriors suggereixen que Chupa Chups té grans dificultats en la gestió del fons de maniobra, a causa de l'elevada proporció de deute a curt termini que l'empresa ha acumulat durant el període observat.

- Respecte al deute, podem dir que Chupa Chups mostra clarament problemes en referència al total de deute emprat per a l'expansió internacional. En termes de qualitat, la ràtio ha empitjorat en el període considerat, això ha succeït a causa, principalment, del creixement dels préstecs bancaris. En relació a la quantitat, la ràtio revela un increment en el total de deute emprada per finançar el negoci durant el període 1998-2001. La proporció que ha assolit aquesta ràtio causa preocupació.
- Si observem els beneficis, és necessari remarcar el baix nivell de rendibilitat l'any 2001. Aquesta ràtio va créixer abans del 2001, però a causa d'un palanquejament financer menor i a un empitjorament de l'efecte fiscal, la ràtio va decreïxer molt el 2001.

<b>Descomposició de la ROE</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>
Marge	0.025	0.038	0.029	0.033
Volum de vendes	1.23	1.26	1.20	0.91
Palanquejament financer	<b>1.31</b>	<b>2.47</b>	1.70	0.99
Efecte fiscal	<b>0.16</b>	<b>0.77</b>	1.01	0.60
<b>ROE (Benefici/Capitals propis)</b>	<b>0,64%</b>	<b>9,03%</b>	<b>5,94%</b>	<b>1,76%</b>

En conclusió, malgrat la potencialitat de Chupa Chups per créixer i innovar, la política seguida per tal de finançar aquest creixement, va comportar alguns problemes per l'empresa durant l'any 2001. El volum de deute, especialment el passiu circulant, va generar un risc elevat. Probablement l'empresa va seguir una estratègia inversora molt important finançada de forma inapropiada.

A la figura 9 es resumeix l'anàlisi que hem exposat.

Figura 8: Representació gràfica del balanç de situació de Chupa Chups

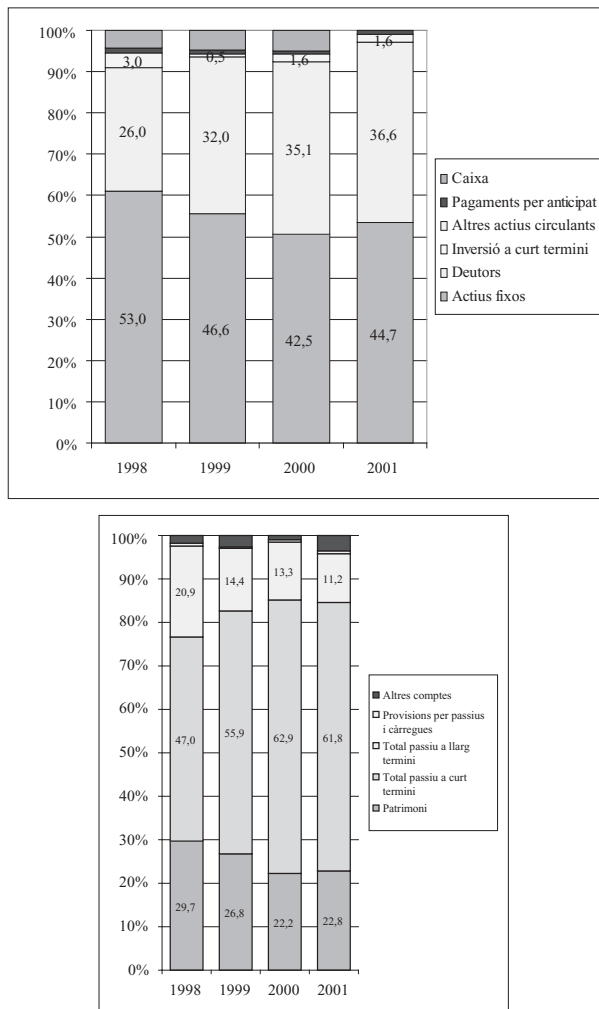
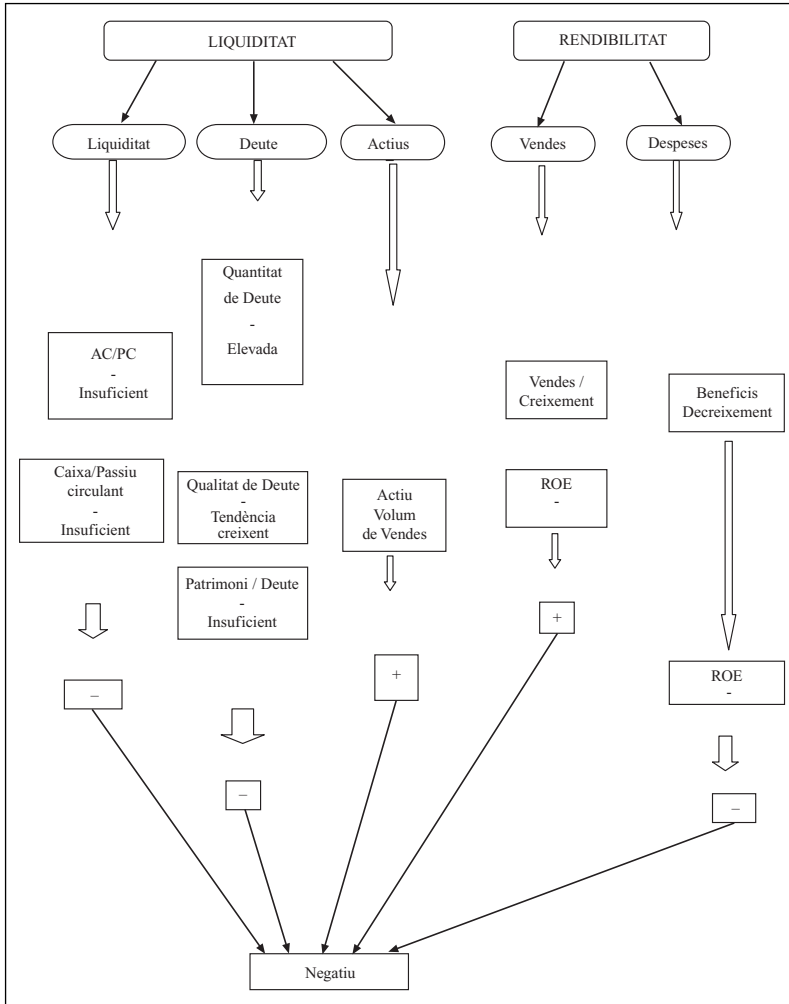


Figura 9: Anàlisi de ràtios: resum esquemàtic



### ***5.3. Considera que si premem la informació de l'anàlisi financera és possible anticipar els canvis continguts en el pla de reestructuració de la companyia durant l'any 2002?***

Un dels atractius de l'anàlisi financera a través de les ràtios és precisament la capacitat d'anticipar i predir futurs problemes dins del negoci. L'anàlisi financera ens permet diagnosticar la situació econòmica d'un negoci en un moment específic i ens proporciona informació suficient per prevenir problemes en el futur. En aquests moments, farem servir tant l'anàlisi unidimensional com el multidimensional amb la finalitat de poder anticipar alguns dels problemes detectats a l'anàlisi desenvolupada a la pregunta 1.

#### 5.3.1. ANÀLISI UNIDIMENSIONAL

Aquí tenim en compte cada ràtio independentment de les altres. La idea principal és fer servir aquestes ràtios ja que contenen informació capaç de distingir aquelles empreses amb bon finançament d'aquelles altres que es troben en una mala situació financera. S'han computat aquestes ràtios amb el cas de l'empresa Chupa Chups. Els resultats apareixen a la taula següent:

<b>Índex predictius</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>Empreses amb problemes financers<sup>4</sup></b>
Patrimoni/Passiu	0,228	0,222	0,268	0,297	Menor que 0,4
Benefici net/Actius	0,001	0,020	0,016	0,005	Menor que 0,03
Benefici net/Vendes	0,001	0,015	0,013	0,005	Menor que 0,02
Benefici net/Patrimoni	0,006	<b>0,090</b>	0,059	0,018	Menor que 0,06
Actiu circulant / Deutes a curt termini	0,90	0,91	0,96	1,00	Menor que 1.47

Les ràtios de Chupa Chups estan en el rang de les empreses que tenen problemes financers. Des que l'anàlisi ens permet discriminar entre els companyies amb bon finançament i les que tenen un mal finança-

ment, podem classificar Chupa Chups en el segon grup. L'empresa experimenta problemes referits a:

- L'estructura del patrimoni. Hi ha un problema de capitalització insuficient.
- Recursos insuficients en el curt termini per afrontar les obligacions a curt termini.
- Un baix rendiment del patrimoni, és a dir, una baixa rendibilitat.

Per tant, si emprem les ràtios, podem concloure que aquesta companyia presenta una alta probabilitat de tenir problemes. En conseqüència, s'espera un pla de reestructuració.

Tanmateix, l'anàlisi que hem presentat anteriorment s'ha de complementar amb una anàlisi multidimensional. D'aquesta manera, podem considerar la interrelació i la interdependència entre les diferents ràtios.

### 5.3.2. ANÀLISI UNIDIMENSIONAL

Per desenvolupar aquesta anàlisi, emprarem la fórmula<sup>5</sup> per poder afirmar si un negoci té una probabilitat alta o baixa de comptar amb una bona salut econòmica i financera. La fórmula ens dona un valor per a «Z» que ens permet discriminar les empreses que tenen èxit d'aquelles que tenen una alta probabilitat de no poder fer front als pagaments del deute. La fórmula és:

$$Z = -4.2 + 1.35 \left( \frac{\text{Actiu circulant}}{\text{Deute a curt termini}} \right) + 6.5 \left( \frac{\text{Patrimoni}}{\text{Passius}} \right) + 7 \left( \frac{\text{Benefici net}}{\text{Actius}} \right) + 5 \left( \frac{\text{Benefici net}}{\text{Patrimoni}} \right)$$

Si avaluem aquesta fórmula per al cas de Chupa Chups, s'obtenen els resultats següents:



Ràtios	2001	2000	1999	1998
Actiu Circulant/Deute a c/t	0,90	0,91	0,96	1,00
Patrimoni/Passius	0,30	0,29	0,37	0,42
Benefici net/Actius	0,00	0,02	0,02	0,01
Benefici net/Patrimoni	0,01	0,09	0,06	0,02
Valor de Z	-1,03	-0,52	-0,12	0,02

Notem que el valor de «Z» és negatiu en el període de 1999-2001. Per consegüent, Chupa Chups duu associada una probabilitat important de dificultats per atendre els pagaments. Si fóssim directius de Chupa Chups, hauríem de preparar un pla de reestructuració amb la finalitat d'evitar problemes més severos de cara al futur.

Podem concloure que tant l'anàlisi unidimensional com l'anàlisi multidimensional corresponent al període 1998-2001, ens permeten afirmar que Chupa Chups és un negoci amb una probabilitat elevada de tenir problemes econòmics i financers en el futur. Davant d'aquesta situació, té sentit el canvi en la política d'inversió de Chupa Chups que hem comentat en aquest cas. Els problemes que van patir l'any 2002 es podien anticipar si haguessin fet servir les tècniques basades en les ràtios financeres.

## Notes

- 1 Aquesta secció està basada en la informació que es troba en el Datamonitor i publicat l'agost del 2003. També s'ha fer servir la informació disponible a la pàgina web: [www.chupachups.com](http://www.chupachups.com).
- 2 «Els Chupa Chups comencen a ser amargs» s'ha pres d'un article que duia el títol de «Chupa Chups realiza un plan de reestructuración del negocio (el Chupa Chups se vuelve amargo)», El País, agost 14, 2003.
- 3 D'acord amb Sergi Saborit, autor de l'article «Catalunya presta a Chupa Chups 35 millones de euros (La Generalitat ayuda a la familia Bernat a reestructurar Chupa Chups)», Expansión, juliol 3, 2003.
- 4 Font: Amat, O. (2001): «Anàlisi d'estats financers», Gestió 2000.
- 5 Font: Amat, O. (2001): «Anàlisi d'estats financers», Gestió 2000.

**ACCID**

Associació  
Catalana de  
Comptabilitat i  
Direcció

Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció  
Edif. Col·legi d'Economistes de Catalunya  
Pl.- Gal·la Plàcida 32, 4ª planta - 08006 Barcelona  
Tel. 93 416 16 04 extensió 2019  
[info@accid.org](mailto:info@accid.org) - [www.accid.org](http://www.accid.org) - @Associacio ACCID