

**ANÁLISIS FINANCIERO DE LA INDUSTRIA DE LICORES DEL VALLE
RESPECTO A CIFRAS DEL SECTOR DE LAS DESTILERÍAS EN COLOMBIA
DURANTE LOS AÑOS 2014 - 2018**

Resumen

Este trabajo de grado tiene como objetivo evaluar el desempeño financiero y de creación de valor de la Industria de Licores del Valle (ILV) frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014-2018, siguiendo como metodología la aplicación y evaluación de indicadores financieros contables y de valor económico agregado. Se encuentra que el sector de las destilerías en Colombia posee una mayor estabilización financiera y rendimiento en cuanto a la creación de valor frente a la ILV. Asimismo, se observa que las actividades de la ILV y del sector están siendo mayormente financiadas por terceros, demostrando así una debilidad patrimonial.

Palabras clave

Destilerías, Colombia, Industria de Licores del Valle, análisis financiero, indicadores financieros, gestión basada en el valor, teoría del valor, EVA (valor económico agregado), eficiencia, eficacia, efectividad, endeudamiento.

**ANÁLISIS FINANCIERO DE LA INDUSTRIA DE LICORES DEL VALLE
RESPECTO A CIFRAS DEL SECTOR DE LAS DESTILERÍAS EN COLOMBIA
DURANTE LOS AÑOS 2014 - 2018**

**JULIO CÉSAR GARCÍA GÓMEZ
MAURICIO MORCILLO PICÓN**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTIAGO DE CALI - VALLE DEL CAUCA**

2021

**ANÁLISIS FINANCIERO DE LA INDUSTRIA DE LICORES DEL VALLE
RESPECTO A CIFRAS DEL SECTOR DE LAS DESTILERÍAS EN COLOMBIA
DURANTE LOS AÑOS 2014 - 2018**

**JULIO CÉSAR GARCÍA GÓMEZ
MAURICIO MORCILLO PICÓN**

TRABAJO DE GRADO

**TUTOR:
VICTOR JAVIER JIMÉNEZ CARABALÍ, PH.D**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTADURÍA PÚBLICA
SANTIAGO DE CALI - VALLE DEL CAUCA**

2021

AGRADECIMIENTOS

Julio César García Gómez

Expreso mi gran gratitud a Dios, por ser el inspirador y procedencia de mi fortaleza para cumplir mi tan anhelado deseo de ser profesional.

A mis padres Edelmira y Julio, quienes con su amor, trabajo, sacrificio y apoyo incondicional me motivaron para seguir cumpliendo todas mis metas, siendo siempre los pilares más importantes de mi vida para crecer constantemente en todo aspecto y quienes sembraron mis firmes deseos de superación.

A mis hermanas Isabel y Susana, las cuales me brindaron su constante apoyo y amor, siendo personas esenciales durante este proceso.

A mi familia en general, quienes a pesar de la distancia física siempre he recibido su apoyo y han estado pendientes de mi formación.

A Mauricio Morcillo, mi gran amigo y compañero de trabajo de grado, a quien admiro por sus logros y actitud hacia la vida, dándome una nueva visión de esta. Las enseñanzas que me dejó siempre serán valiosas y deseo de todo corazón que nuestra amistad perdure.

A todos mis amigos y compañeros que hicieron parte de este proceso tan hermoso y enriquecedor, en donde no sólo me apoyaron para evolucionar intelectualmente sino también como persona.

A mi director Víctor Carabalí, quien nos iluminaba constantemente con sus amplios conocimientos, y que, sin él, este logro no sería posible; resaltando también su gran paciencia y compromiso como educador.

A la Universidad del Valle por brindarnos un espacio de aprendizaje tan puro y completo, así como también a todo el cuerpo docente y personal administrativo, quienes siempre dieron lo mejor de sí en la formación estudiantil.

Mauricio Morcillo Picón

En primer lugar, a Dios, por guiarme a lo largo de este camino, ser apoyo y fortaleza en momentos de dificultad y debilidad.

A mi madre por enseñarme a soñar, a creer que es posible lograr incluso la meta más difícil, por ser mi ejemplo en cada aspecto de la vida, por estar conmigo en los días de tristeza y alegría, por brindarme luz cuando más oscura está mi vida, con este logro espero hacerte honor a lo que aprendí de ti y que te sientas orgullosa, como me siento yo de ti.

A Esperancita la abuela más comprensible y hermosa, por su sencillez, por su alma preciosa, por quererme como solo tú lo sabes hacer, espero algún día poder pagarte todo ese amor, apoyo y paciencia que recibí de ti.

A mi esposa Lizeth, por llenar mi vida de amor, por tus sacrificios y esfuerzos para cumplir nuestros sueños, por tu cariño y tus abrazos que me llegan hasta el alma, por creer en mi capacidad, por enseñarme a sobreponerme a cada adversidad, por encontrar lo bueno hasta en la situación más compleja, por ser mi alma gemela.

A mi abuelo, por ser ese ángel que me cuida desde el cielo, cada paso que doy es en tu honor y memoria.

A las demás personas de mi familia, por creer en mí y siempre tener un consejo para brindarme cuando lo necesité.

*A mi amigo y compañero de trabajo de grado Julio César, por su amistad, por su dedicación,
por su brillante inteligencia y sobre todo por mostrarme que lo más importante de una
persona no es saberlo todo, sino ser capaz de enseñar un poco.*

*A mi director Víctor Carabalí, su guía, sus enseñanzas, fueron esenciales para el desarrollo
de este trabajo académico, por su disposición, por tener siempre una respuesta oportuna
ante mis dudas, por ser el mejor maestro que un alumno podría tener.*

*A mi Universidad del Valle por permitirme cumplir mi sueño de pertenecer a ella y de
graduarme como Contador Público, a cada profesor que compartió su conocimiento
conmigo a lo largo de estos años, por contribuir con mi crecimiento como persona y como
profesional.*

Tabla de contenido

Introducción	1
1. Problema de investigación	3
1.1 Antecedentes de investigación	3
1.2 Planteamiento del problema de investigación.....	6
1.3 Formulación del problema de investigación:	9
1.4 Sistematización del problema de investigación:	9
2. Objetivos	10
2.1 Objetivo general:	10
2.2 Objetivos específicos:	10
3. Justificación	10
4. Marco de referencia	12
4.1 Marco teórico	12
4.1.1 Teoría del valor y la gestión basada en el valor	13
4.2 Marco conceptual	17
4.2.1 Diagnóstico financiero.....	17
4.2.1.1 Análisis horizontal	19
4.2.1.2 Análisis horizontal con base a un año.....	20
4.2.1.3 Análisis vertical	20
4.2.1.4 Indicadores financieros tradicionales.....	21
4.2.1.4.1 Indicadores de liquidez.....	22
4.2.1.4.2 Indicadores de actividad.....	23

4.2.1.4.3 Indicadores de endeudamiento	25
4.2.1.4.4 Indicadores de rentabilidad	26
5. Metodología	27
5.1 Tipo de estudio	27
5.2 Método de estudio	28
5.3 Fuentes de información	28
5.4 Técnicas de investigación.....	29
5.5 Fases de investigación.....	30
6. Caracterización del sector de las destilerías y de la Industria de Licores del Valle	31
7. Medición del valor financiero	42
7.1 Valor económico agregado (EVA).....	45
8. Aplicación	54
8.1 Análisis horizontal de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	59
8.1.1 Años 2014-2015	59
8.1.2 Años 2015-2016	65
8.1.3 Años 2016-2017	71
8.1.4 Años 2017-2018	78
8.2 Análisis horizontal con base a un año de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	83
8.2.1 Estado de resultados (2015-2016-2017-2018).....	84
8.2.2 Estado de situación financiera (2015-2016-2017-2018)	89
8.3 Análisis vertical de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	96

8.3.1 Estado de resultados (2014-2015-2016-2017-2018)	96
8.3.2 Estado de situación financiera (2014-2015-2016-2017-2018):	100
8.4 Interpretación de los indicadores financieros del sector de las destilerías en Colombia y de la ILV.....	108
8.4.1 Indicadores de liquidez de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	109
8.4.1.1 Razón corriente	110
8.4.1.2 Prueba ácida	111
8.4.1.3 Capital de trabajo neto	112
8.4.2 Indicadores de actividad de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia ...	113
8.4.2.1 Rotación de inventario (veces).....	115
8.4.2.2 Rotación de inventario (días)	116
8.4.2.3 Rotación de cartera (veces).....	117
8.4.2.4 Rotación de cartera (días)	119
8.4.2.5 Rotación de activos fijos	120
8.4.2.6 Rotación de activos operacionales	121
8.4.2.7 Rotación de los activos totales	122
8.4.3 Indicadores de endeudamiento de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	123
8.4.3.1 Nivel de endeudamiento	125
8.4.3.2 Concentración de endeudamiento a corto plazo	127
8.4.3.3 Apalancamiento financiero total	128

8.4.4 Indicadores de rentabilidad de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	130
8.4.4.1 Margen de utilidad bruta	130
8.4.4.2 Margen de utilidad operacional	132
8.4.4.3 Margen de utilidad neta	134
8.4.4.4 Indicador financiero ROA	136
8.4.4.5 Indicador financiero ROE	137
8.5 Valor económico agregado (EVA) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	139
Conclusiones	153
Limitaciones	159
Bibliografía	160

Lista de fórmulas

Fórmula 1: Razón Corriente.....	22
Fórmula 2: Prueba ácida	23
Fórmula 3: Capital de trabajo neto.....	23
Fórmula 4: Rotación de inventario (veces).....	23
Fórmula 5: Rotación de inventario (días)	23
Fórmula 6: Rotación de cartera (veces)	24
Fórmula 7: Rotación de cartera (días).....	24
Fórmula 8: Rotación de Activos Fijos	24
Fórmula 9: Rotación de Activos Operacionales	24
Fórmula 10: Rotación de Activos Totales	25
Fórmula 11: Nivel de Endeudamiento	25
Fórmula 12: Concentración de endeudamiento a corto plazo.....	25
Fórmula 13: Apalancamiento Financiero Total	25
Fórmula 14: Margen de utilidad bruta	26
Fórmula 15: Margen de utilidad operacional.....	26
Fórmula 16: Margen de utilidad neta.....	27
Fórmula 17: Rendimiento de la inversión.....	27
Fórmula 18: Rendimiento del patrimonio.....	27
Fórmula 19: Valor económico agregado.....	49
Fórmula 20: Utilidad operativa después de impuestos	50
Fórmula 21: Activos fijos netos operacionales.....	51

Fórmula 22: Capital de trabajo neto.....	51
Fórmula 23: Costo de capital medio ponderado	51
Fórmula 24: Coeficiente de endeudamiento	52
Fórmula 25: Modelo CAPM	52
Fórmula 26: Conversión de moneda extranjera a local	141
Fórmula 27: Beta apalancado.....	142

Lista de tablas

Tabla 1: Lista de las destilerías en Colombia durante los años 2014-2018	32
Tabla 2: Principales métodos de valoración	43
Tabla 3: Estado de resultados de la ILV	54
Tabla 4: Estado de situación financiera de la ILV	55
Tabla 5: Estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia.....	57
Tabla 6: Estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia .	58
Tabla 7: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2014-2015	59
Tabla 8: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2014-2015	60
Tabla 9: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2014-2015	62
Tabla 10: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2014-2015	63
Tabla 11: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2015-2016	65
Tabla 12: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2015-2016	66
Tabla 13: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2015-2016	68
Tabla 14: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2015-2016	69
Tabla 15: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2016-2017	72
Tabla 16: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2016-2017	73

Tabla 17: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2016-2017	74
Tabla 18: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2016-2017	75
Tabla 19: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2017-2018	78
Tabla 20: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2017-2018	79
Tabla 21: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2017-2018	80
Tabla 22: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2017-2018	81
Tabla 23: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados ILV (2015-2016)	84
Tabla 24: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados ILV (2017-2018)	85
Tabla 25: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2015-2016)	86
Tabla 26: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018)	87
Tabla 27: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera ILV (2015-2016)	89
Tabla 28: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera ILV (2017-2018)	90
Tabla 29: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia (2015-2016)	92

Tabla 30: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018)	93
Tabla 31: Análisis vertical - estado de resultados ILV (2014-2015-2016).....	96
Tabla 32: Análisis vertical - estado de resultados ILV (2017-2018).....	97
Tabla 33: Análisis vertical - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2014-2015-2016)	98
Tabla 34: Análisis vertical - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018).....	99
Tabla 35: Análisis vertical - estado de situación financiera ILV (2014-2015-2016)	100
Tabla 36: Análisis vertical - estado de situación financiera ILV (2017-2018).....	102
Tabla 37: Análisis vertical - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia (2014-2015-2016)	104
Tabla 38: Análisis vertical - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018).....	105
Tabla 39: Resumen de los indicadores financieros – ILV	108
Tabla 40: Resumen de los indicadores financieros - Sector de las destilerías en Colombia .	109
Tabla 41: Activos netos operacionales	140
Tabla 42: Coeficiente de endeudamiento.....	140
Tabla 43: Costo de la deuda.....	141
Tabla 44: Beta apalancado	142
Tabla 45: Prima de riesgo del mercado.....	143
Tabla 46: Costo de financiación propia	143

Tabla 47: Costo de financiación propia – Definitivo.....	145
Tabla 48: Costo de capital medio ponderado.....	145
Tabla 49: EVA	146

Lista de ilustraciones

Ilustración 1: Comportamiento de las ventas promedio en el sector de las destilerías en Colombia.....	36
Ilustración 2: Comportamiento de la utilidad promedio en el sector de las destilerías en Colombia.....	37
Ilustración 3: Comportamiento de las ventas totales en la Industria de Licores del Valle	40
Ilustración 4: Comportamiento de la utilidad en la Industria de Licores del Valle	40
Ilustración 5: Razón corriente de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	110
Ilustración 6: Prueba ácida de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	112
Ilustración 7: Capital de trabajo neto de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	113
Ilustración 8: Ventas, utilidad neta y activos de la ILV	113
Ilustración 9: Ventas, utilidad neta y activos del sector de las destilerías en Colombia.....	114
Ilustración 10: Rotación de inventario (veces) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	116
Ilustración 11: Rotación de inventario (días) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	117
Ilustración 12: Rotación de cartera (veces) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	118
Ilustración 13: Rotación de cartera (días) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	119
Ilustración 14: Rotación de activos fijos de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	121

Ilustración 15: Rotación de activos operacionales de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	122
Ilustración 16: Rotación de activos totales de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	123
Ilustración 17: Pasivos y patrimonio de la ILV	124
Ilustración 18: Pasivos y patrimonio del sector de las destilerías en Colombia	125
Ilustración 19: Nivel de endeudamiento de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	126
Ilustración 20: Concentración de endeudamiento a corto plazo de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	128
Ilustración 21: Apalancamiento financiero total de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	130
Ilustración 22: Margen de utilidad bruta de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	132
Ilustración 23: Margen de utilidad operacional de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	134
Ilustración 24: Margen de utilidad neta de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	135
Ilustración 25: ROA de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia	137
Ilustración 26: ROE de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia.....	139
Ilustración 27: Utilidad operacional después de impuestos.....	147
Ilustración 28: Activo neto operacional	148
Ilustración 29: Costo de capital medio ponderado - ILV.....	149

Ilustración 30: Costo de capital medio ponderado - Sector de las destilerías..... 150

Ilustración 31: EVA de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia 151

Introducción

El presente trabajo de grado pretende evaluar el desempeño financiero y de creación de valor de la Industria de Licores del Valle (ILV) frente al sector de las destilerías en Colombia identificado mediante el CIIU 1101 “destilación, rectificación y mezcla de bebidas alcohólicas”, durante el periodo del año 2014 al 2018. Este estudio pretende dar cuenta de la realidad financiera de la empresa y determinar si ha creado o destruido valor.

Dicha información se obtiene mediante el análisis de la aplicación del valor económico agregado, también conocido como EVA, y de las técnicas financieras tales como los indicadores financieros tradicionales, el análisis horizontal, horizontal con base a un año y vertical. Adicionalmente, se realiza una comparación entre la Industria de Licores del Valle y el sector de las destilerías en Colombia.

Para desarrollar el trabajo de grado se hizo uso de fuentes secundarias de información y posteriormente se realizó la aplicación de técnicas relacionadas con el análisis de resultados y documentos. Es importante resaltar que el método de estudio utilizado es el deductivo y el tipo de estudio realizado es de carácter descriptivo.

El escrito se encuentra dividido principalmente en cuatro secciones. La primera busca caracterizar tanto a la Industria de Licores del Valle como al sector de las licoreras en Colombia, dando un contexto de la relevancia de cada uno, así mismo se abarcan aspectos organizacionales, financieros, sociales e institucionales de la empresa brindando un marco que permita resaltar los valores más importantes de la compañía que la hacen representativa a nivel nacional.

La segunda sección pretende, por medio de indicadores financieros tradicionales y técnicas de análisis vertical y horizontal, establecer la situación financiera de la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia, permitiendo identificar los puntos críticos de la compañía y explicar el porqué ocurrieron dichos escenarios.

La tercera sección tendrá como objetivo la aplicación del Valor Económico Agregado (EVA) con el fin de determinar la situación de la Industria de Licores del Valle comparada con el sector de las destilerías en Colombia respecto a la creación de valor económico agregado para sus accionistas, obteniendo resultados que permiten conocer la realidad de la Industria de Licores del Valle respecto a las demás empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo de investigación seleccionado, con el fin de proporcionar información útil para la toma de decisiones de las distintas partes interesadas tanto internas como externas.

Finalmente, la sección 4 presenta las respectivas conclusiones y recomendaciones, las cuales se realizaron con base a los cálculos y análisis desarrollados a lo largo del trabajo.

1. Problema de investigación

1.1 Antecedentes de investigación

Actualmente es difícil encontrar estudios financieros y de medición de creación de valor acerca del sector de las destilerías en Colombia en repositorios académicos y bases de datos de libros y revistas, así como también de la Industria de Licores del Valle; lográndose encontrar este tipo de análisis en otros sectores y empresas de Colombia por medio de artículos y trabajos de grado en donde se aplican indicadores financieros que generan información para analizar la liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad de una organización o sector. Los antecedentes que se estudiaron son los siguientes:

Rivera, Mamián y Rojas (2019) plantean el objetivo de conocer los factores que tienen influencia sobre el valor económico del sector de las confecciones en Colombia, durante el período 2010-2016, mediante el análisis de los indicadores tanto contables como del EVA del sector nacional, comparándolos con otros referentes nacionales e internacionales.

La metodología que presenta tiene un enfoque cuantitativo de investigación, donde se usa un método de análisis estadístico y de tendencias de los indicadores financieros de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad. Siendo esto muy afín al trabajo que se va a desarrollar, donde también se realiza un diagnóstico financiero, sólo que en este caso se compara el comportamiento financiero que tiene la empresa con la del sector a la que pertenece.

Por otro lado, Vásquez y Zuleta (2019) desarrollan un análisis financiero a las empresas destinadas a la confección y comercialización de uniformes industriales y de uso médico en el Valle de Aburrá (Medellín-Colombia) entre los años 2012-2017, en donde buscan evaluar el desempeño financiero, comercial y productivo de estas empresas para poder establecer los factores influyentes en el sector. Emplearon una metodología de carácter documental, en donde se estudiaron 24 empresas de la zona haciendo uso principalmente de información suministrada

por los organismos estatales del país, así como también de entrevistas estructuradas. También, utilizaron un enfoque cuantitativo para obtener indicadores como el de rotación, liquidez, rentabilidad, entre otros; en donde se calculan cada año y se comparan para analizar su evolución financiera. Por esta razón, Vásquez y Zuleta (2019) realizaron un artículo que tiene una conexión temática y aplicativa con el trabajo de investigación que se va a realizar, pues en este también se busca realizar una evaluación financiera haciendo uso de indicadores que también se aplicaron en el artículo, siendo la principal diferencia que en este estudio se realiza una comparación de la evolución financiera entre la empresa y el sector al que pertenece, mientras que en el artículo sólo se comparan los resultados de los diferentes años escogidos del sector.

También se tiene como antecedente el trabajo de grado elaborado por Araujo y Vallecilla (2017), el cual tiene por objetivo realizar una evaluación financiera a las empresas más representativas del clúster de excelencia clínica del Valle del Cauca entre los años 2013 al 2017, esto mediante la aplicación de indicadores financieros que permitan el análisis de aspectos como la eficacia al momento de controlar los costos y gastos, la eficiencia en el uso de los activos, como también la creación de valor de la organización, esto último siendo evaluado mediante el EVA. La metodología empleada es exploratoria y analítica, pues se realizó un análisis del desempeño financiero de las cinco primeras empresas más representativas del Clúster de Excelencia Clínica del Valle del Cauca y del sector al cual pertenece cada una.

Por lo tanto, esta investigación presenta una conexión con el trabajo que se desarrollará, pues en ambos se busca hacer uso de indicadores relacionados con el endeudamiento, rotación, rendimiento, etc., para analizar y evaluar los resultados obtenidos en estos en un periodo en específico, teniendo en cuenta no sólo las empresas sino también el sector al que pertenecen.

Por otra parte, el trabajo investigativo de Cuellar (2018) es otro antecedente que es oportuno mencionar, ya que el autor utiliza un marco teórico con base a las finanzas, teorías como la creación de valor, la gestión basada en el valor, el Valor Económico Agregado y los indicadores financieros, aspectos similares a lo que se pretende realizar en esta monografía. Para esto, Cuellar (2018) hace uso de una metodología de investigación tipo exploratoria y un método descriptivo e inductivo, siendo esto útil para descubrir las bases de información que faciliten la comprensión del sector.

Este antecedente pese a que es aplicado en una empresa y sector diferente a los que se trabajarán en esta monografía, sirve para tener una idea clara de cómo encaminar la investigación que se piensa llevar a cabo en cuanto a la aplicación de los conceptos financieros y de la metodología a utilizar.

El siguiente antecedente que se tuvo en cuenta para la elaboración de este trabajo fue elaborado por Ortiz, Pulido y Erazo (2019), los cuales desarrollaron la investigación mediante una metodología de tipo analítica y descriptiva en cuanto a la información financiera para efectos de conocer mejor la situación de la empresa y realizar las acciones pertinentes para contribuir con el crecimiento y la permanencia de la compañía en el mercado.

Asimismo, mediante las teorías financieras modernas las cuales permiten, a través de un análisis financiero, tratar la información contable y financiera de la empresa; esto mediante la recopilación, interpretación y comparación, lo cual sirve para conocer la viabilidad del negocio en el tiempo. También cabe agregar que la eficacia, eficiencia, endeudamiento y rotación de activos serán indicadores de los cuales esta investigación se va a ocupar.

La relación de este antecedente con la investigación que se va a realizar es evidente, ya que ambos trabajos tratan de elaborar un análisis que arroje resultados útiles para la toma de decisiones, además, la metodología a utilizar es muy similar pese a que uno se enfoque en una empresa de servicios y el otro a una industrial.

Finalmente, el último antecedente es el de Gil (2013), el cual realiza un análisis financiero mediante la base teórica de las finanzas, por medio de los indicadores financieros tales como actividad, liquidez, rotación de cartera, endeudamiento, rendimiento de activos y EVA. Al ser un sector que no se ha estudiado previamente, según el autor, se basaron en teorías generales como lo son la creación de valor, el costo de capital, las empresas en sus diferentes tamaños, entre otros.

Al igual que el último antecedente expuesto con anterioridad, este trabajo de investigación se realiza a un sector de servicios, pero su componente teórico para desarrollar el análisis del desempeño financiero es muy similar al que se emplea en el desarrollo de esta monografía para la Industria de Licores del Valle y el sector de las destilerías en Colombia.

1.2 Planteamiento del problema de investigación

Las licoreras en Colombia, las cuales abarcan el sector de las destilerías, representan un mercado importante dado que el alcohol es un producto que es consumido habitualmente por las familias colombianas llegando a ser de hasta 10 litros por hogar en promedio, superando al agua embotellada, a los refrescos, jugos y té frío (López, 2017). Los consumidores con edad permitida destinan a la adquisición de las bebidas alcohólicas un 5% del PIB per cápita que Colombia registró a finales del 2016, lo cual sería 80,5 litros anuales, llegando a superar por 2,8 litros al agua embotellada (López, 2017). Este elevado consumo deriva en que el sector de los licores sea un pilar importante en la economía nacional, adicional a esto, teniendo en cuenta la ley de licores impulsada por el gobierno, este sector es uno de los principales aportantes a la salud en Colombia, ayudando a reducir su déficit presupuestal, el cual fue aproximadamente \$5.5 billones de pesos para el año 2017 según el Ministerio de Salud (Dinero, 2017). Históricamente la relación de estos sectores ha sido clave para el mejoramiento de la calidad de los servicios prestados por parte del sector de la salud y por consiguiente en la calidad de

vida de los colombianos, lo cual convierte a las licoreras en un elemento importante para las finanzas de los departamentos que perciben rentas de alguna.

Cabe resaltar que a pesar de que los impuestos para los licores aumentaron desde el año 2017, el consumo no se redujo, dando como resultado un aumento del recaudo por IVA a licores de \$17.379 millones en 2017 a \$20.640 millones en 2018 (El Tiempo, 2019), demostrando así el interés de las familias colombianas en consumir este tipo de productos. A pesar de que como se mencionó anteriormente, el consumo no disminuyó, muchas empresas licoreras se vieron afectadas por el aumento de los impuestos hacia los productos que ofrecen, pues como bien lo menciona Beatriz Elena Jaramillo, directora de la Cámara de Industrias Asociadas de Bebidas Alcohólicas (Caba), no todo el consumo es legal, pues, así como el impuesto y el recaudo aumentaron, el mercado ilegal también aumentó (El Tiempo, 2019).

A nivel nacional, el ron y el aguardiente representan un 35% de la adquisición total de licores (Dinero, 2018) y en cuanto a la preferencia de estas bebidas alcohólicas en la Región del Pacífico se puede observar que estos dos productos vuelven a ser influyentes en el consumo, ocupando los primeros puestos (López, 2018), justamente la clase de licores que comercializa la Industria de Licores del Valle, lo cual da cuenta del impacto que genera la empresa a nivel local.

La Industria de Licores del Valle ha sido una empresa importante para el departamento del Valle del Cauca, esto se refleja principalmente respecto al sector de la salud y la educación. Para el año 2016, esta empresa contribuyó con más de 80 mil millones de pesos a la salud del departamento (Lozano, 2016). Posteriormente, para el año 2017 la industria aportó alrededor de 114 mil millones de pesos a la salud, educación y recreación del departamento del Valle del Cauca, lo cual la empresa busca aumentar trabajando en los nuevos mercados internacionales (Lozano, 2017).

Al finalizar el año 2018 la Industria de Licores del Valle incrementó sus ventas en comparación al año anterior, en un 61,9%, con un cumplimiento de meta del 111,3%; registrándose también un incremento en ventas del 10% en el primer trimestre del 2019 con respecto al mismo periodo del año anterior (Noticiero 90 minutos, 2019).

Otro aspecto por resaltar de la Industria de Licores del Valle es que es patrocinadora de 42 ferias y fiestas en los municipios del Valle del Cauca, por lo cual brinda un apoyo económico a dichos eventos y genera empleo directo e indirecto a aproximadamente 800.000 personas. De igual manera, esta empresa participa activamente en la Feria de Cali, logrando así acercarse más al consumidor vallecaucano (Noticiero 90 minutos, 2019).

La Industria de Licores del Valle es una empresa que ha evidenciado una calidad de desarrollo y adaptabilidad positiva, reflejándose tanto en el aumento de las ventas de estos últimos años, como en las decisiones que toma día a día; esto último se puede observar en la iniciativa de la empresa a apostarle más al crecimiento del Ron Marqués, viendo una oportunidad en la categoría de los rones mientras desplaza al aguardiente (El Tiempo, 2018), ya que del año 2015 al 2018 el consumo de aguardiente ha decrecido en un 20% en Colombia (Vargas, 2018). La pérdida de terreno del aguardiente tiene diversas causas, entre ellas se encuentra la globalización y el ingreso de diversas bebidas destiladas, pues durante el 2002 un colombiano consumía un poco más de una botella al año, pero para el 2018 el consumo se redujo a 0,42 litros por persona (Vargas, 2018).

Estas características permiten comprender la importancia de la empresa tanto en el sector, como a nivel nacional y regional, el impacto socioeconómico y la proyección a futuro. Por tal, es un atractivo académico realizar un análisis financiero que dé cuenta de la realidad económica de la Industria de Licores del Valle durante el periodo 2014 - 2018, de tal forma que se pueda establecer en un estudio el comportamiento de sus indicadores financieros y su interpretación. Actualmente existe poca evidencia de estudios financieros en este tipo de

industria en Colombia y es aquí donde se identifica una oportunidad que da lugar a este trabajo de investigación.

El periodo de investigación seleccionado del año 2014 al 2018, es adecuado para realizar un análisis financiero y de creación de valor, ya que permite identificar tendencias a partir del comportamiento de la información analizada mediante los indicadores que se utilizarán, además permitirá conocer el impacto que tuvo la nueva ley de tributación que entró en vigencia a partir del 1 de enero del 2017, brindando un antes y un después de dicho acontecimiento, ya que según Díaz (2017) este suceso significó una coyuntura importante para el sector de los licores en Colombia. Por tal motivo, mediante el análisis financiero que se pretende realizar, se obtendrán resultados que dan la oportunidad de analizar la situación financiera de la Industria de Licores del Valle durante este periodo frente al sector al que pertenece, de esta manera se podría contrastar el comportamiento de la empresa frente a las demás.

1.3 Formulación del problema de investigación:

¿Cuál es la situación financiera de la Industria de Licores del Valle de acuerdo con las cifras obtenidas aplicando técnicas financieras y de medición de creación de valor frente al sector de las destilerías en Colombia durante los años 2014 al 2018?

1.4 Sistematización del problema de investigación:

- ¿Cómo se caracteriza la Industria de Licores del Valle y el sector de las destilerías en Colombia?
- ¿Cómo es el comportamiento financiero de la Industria de Licores del Valle y del sector de las destilerías en Colombia en el período 2014-2018, mediante el análisis de los resultados obtenidos al aplicar las técnicas financieras y de medición de creación de valor?

- ¿Cuál es el diagnóstico financiero de la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia?

2. Objetivos

2.1 Objetivo general:

Analizar la situación financiera de la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia durante los años 2014 al 2018.

2.2 Objetivos específicos:

- Caracterizar el sector de las destilerías en Colombia y a la Industria de Licores del Valle.
- Determinar a través de las técnicas financieras y del EVA el desempeño financiero de la Industria de Licores del Valle y del sector de las destilerías en Colombia.
- Contrastar el comportamiento financiero de la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia.

3. Justificación

Mediante la elaboración de este trabajo de investigación se obtendrán beneficios a nivel personal, así como también brindará una contribución social y una construcción académica. Este primer punto se justifica en que las finanzas son un punto fundamental en el quehacer de los contadores, por lo que este trabajo permite ampliar las nociones financieras y de creación de valor adquiridas a lo largo del pregrado, plasmándolas en un caso real para la obtención de resultados que pueden ser útiles para la toma de decisiones de los usuarios de la información tanto de la empresa como del sector.

Teniendo en cuenta el desarrollo del sector de las destilerías y de la Industria de Licores del Valle en Colombia, se puede inferir que el beneficio social de este trabajo es que la

investigación realizada sirve para establecer el comportamiento de este sector e industria durante el período estudiado, dicho comportamiento puede dar cuenta de variables que son útiles no solo en el saber financiero, sino también contable y económico, contribuyendo con el desarrollo de nuevos análisis tanto para el sector como para la empresa. De acuerdo con Rivera (2004), mediante la evaluación de la situación financiera de la empresa se podrá conocer el grado de cumplimiento de sus objetivos financieros, así como sus debilidades, fortalezas, oportunidades y amenazas, lo cual, aplicándolo a la Industria de Licores del Valle, brindaría una herramienta que les permitirá a las partes interesadas conocer la realidad financiera de la empresa.

Por medio de este trabajo se es posible observar que la información contable es más que sólo estados financieros o cumplir con la obligación de llevar contabilidad. Mediante la información contable se puede tomar decisiones de manera más acertada y también se puede proyectar comportamientos, y no sólo se debe limitar a la información contable presentada en los estados financieros, esta información resulta más útil si es usada para calcular los indicadores financieros.

Actualmente hay poca evidencia de estudios financieros y de medición de creación de valor acerca del sector de las destilerías en Colombia en repositorios académicos y bases de datos de libros y revistas, así como también de la Industria de Licores del Valle. Por esta razón, los resultados obtenidos en este trabajo servirán como aporte investigativo, para que cualquier usuario que acceda a este documento pueda usarlo de apoyo para evidenciar la conducta financiera tanto de la empresa como del sector de las destilerías, así como su aporte en el crecimiento económico del país y a nivel departamental.

La influencia de la Industria de Licores del Valle en el Valle del Cauca es notable, su reconocimiento a nivel local y nacional hace de esta empresa una de las más importantes no sólo en el sector de los licores, sino de la economía regional y del país. Estos factores alimentan

la importancia de establecer un estudio que permita conocer financieramente a la entidad y realizar un análisis que dé cuenta del comportamiento de la empresa frente al sector al que pertenece y se pueda establecer si están creando o destruyendo valor, de tal manera se justifica la motivación para realizar esta monografía en los factores contextuales que hacen de esta empresa un atractivo académico.

Conviene señalar que la Universidad del Valle siempre ha sido caracterizada por formar a estudiantes con gran valor social, y mediante esta investigación se evidencia que la situación de una empresa no sólo afecta a sus dueños o trabajadores, afectan a toda la sociedad; esto se puede notar en que la ILV aporta en gran medida al sector de la salud y la educación. De ahí radica la importancia de llevar una buena fuente de información contable, pues esta ayuda a la toma de decisiones y al usarlas para calcular indicadores financieros, se potencia su contribución.

Finalmente, al estar este trabajo relacionado con las finanzas y la creación de valor, componentes importantes en la formación del Contador Público que postula la Universidad del Valle, es de resaltar que mediante las nociones de administración financiera y de gestión basada en el valor adquiridas en el pregrado, fue posible la realización de este trabajo el cual pretende ser un aporte en dicha área para futuras investigaciones desarrollados por otros estudiantes incentivados a realizar análisis financieros similares.

4. Marco de referencia

4.1 Marco teórico

En las finanzas se han desarrollado variadas metodologías de evaluación y medición las cuales han sido utilizadas para realizar valoraciones del ente económico mediante información interna y externa de la empresa, siendo todas útiles y poseedoras de una verdad relativa en situaciones concretas (Rivera, 2011).

Para cumplir con el propósito de la investigación, se requiere además de plantear el marco principal o pilar de la investigación, abordar tres temas que son fundamentales para el desarrollo del trabajo de investigación, estos son:

- Diagnóstico financiero
- Teoría del valor y la
- Gestión basada en el valor

4.1.1 Teoría del valor y la gestión basada en el valor

En décadas pasadas, el objetivo de la gerencia se basaba fundamentalmente en maximizar las utilidades y el patrimonio de los accionistas; pero hoy la humanidad está inmersa en un mundo globalizado y cambiante que ha transformado las economías del mundo, originando factores externos tales como las crisis de diversa índole, cambios en el mercado, la revolución de las Fintech, la competitividad a todo nivel, patrones de consumo completamente diversificado y unos competidores disruptivos con los que se tiene que lidiar día a día para conseguir nuevos segmentos en el mercado y las relaciones comerciales interactivas cada vez más presentes en los agentes de la economía mundial, ha obligado a que la administración de las empresas sea eficiente y eficaz, con la convicción de incrementar el valor de la compañía para ser más competitiva; es decir, aquí, se torna vital la creación de valor para los accionistas, los empleados, clientes, proveedores y las comunidades del ámbito de influencia geográfica de la empresa (Zavaleta, 2019, p.163).

En resumen, como bien lo menciona García (2003), en los últimos años, las empresas mercantiles han cambiado su objetivo principal, de generar la mayor cantidad de utilidad, a ser sostenibles en el tiempo, es decir, adoptar procesos de creación de valor, siendo en las áreas de producción donde primero se aplicó el concepto de generar valor, ya que en la década de los 80's las empresas crearon sistemas de producción con un enfoque mayor a la eficiencia y la

efectividad obteniendo como resultado productos de gran calidad en el menor tiempo posible, un ejemplo claro de esto fue el sistema “Justo a tiempo”.

Sin embargo, según García (2003), economistas neoclásicos del siglo XIX como Alfred Marshall en su obra *Principios de Economía* se refirieron al concepto de generación de valor económico aludiendo a que el capital debía producir ingresos superiores a su costo de oportunidad, pero para la época los conceptos no fueron acogidos con interés por parte de los empresarios.

Una de las primeras empresas en explorar el concepto de creación de valor según García (2003) fue General Motors Corporation en los años 20 al adoptarlo en su medición de resultados, pero se quedó en el olvido por lo menos tres décadas hasta nuevamente ser retomado por parte de la compañía como un indicador llamado *Ingreso residual* como una medida de evaluación del desempeño, dicho interés por generar valor le ha valido a la empresa ser una de las más reconocidas en el mundo y la tercera más rentable según la revista *The Economist*.

Es importante resaltar que el proceso de creación de valor no conecta únicamente los objetivos de los clientes y trabajadores, sino que une todas las partes implicadas, pues centrarse en el valor, no solamente es bueno para los accionistas, sino también óptimo para la economía y “stakeholders” (Rivera, 2011).

La creación de valor es la adición de riqueza generada por la empresa para sus accionistas al entregarles una rentabilidad consistente y sostenida, mayor que el costo de los recursos utilizados, dicha maximización de riqueza se define como el proceso de optimizar el precio de sus acciones, lo cual ocurre por el acierto en las inversiones realizadas y una correcta ejecución de las decisiones que tengan relación con el interés de los dueños (Álvarez, 2016)

De acuerdo con Álvarez (2016), el valor tiene diferentes conceptos los cuales dependen del lenguaje en que se utilice: contable, económico, intrínseco, entre otros; al hablar del valor económico, en su definición se podría decir que es generado por el flujo de caja futuro y es el

valor que estaría dispuesto a pagar un comprador hoy con la expectativa de recibir un rendimiento futuro.

Al hablar de la teoría del valor, es imprescindible mencionar cuál es el fin de crear valor, para ello, Álvarez (2016) define el incremento de las riquezas y de los accionistas y maximizar la liquidez en el mercado mediante instrumentos administrativos, financieros y de capital que comprometen tanto elaboración y ejecución de estrategias que integren los recursos y optimicen las variables internas y externas que afectan los resultados económicos y financieros, hasta la implementación de actividades de control; como los objetivos de la creación de valor.

La creación de valor para lograr sus objetivos necesita de la gerencia basada en el valor, la cual según García (2003), se define como serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor. Asimismo, Vera (2000) resalta que la Gerencia basada en el valor no se limita a identificar y definir medidas cuantitativas que determinan el valor creado o destruido por parte de la organización, pues además de medir esto mediante indicadores, también busca orientar la gerencia estratégica de la empresa, enfocada en la planificación y ejecución de acciones que aumenten su valor.

Aunque la teoría trata de la creación de valor, es importante señalar que según Álvarez (2016) muchas decisiones destruyen el valor ya creado, elegir de forma errónea una inversión, realizar un programa de mercadeo sin la evaluación económica y financiera y de riesgo adecuada, fijar precios sin un estudio apropiado del producto, suelen ser las equivocaciones más comunes en las administraciones.

La destrucción de valor según Vera (2000) parte de una decisión financiera que no satisface el rendimiento esperado por los propietarios y no cubre el costo de oportunidad de los recursos que se invierten en ese negocio. La creación de valor existe cuando los ingresos

percibidos en una operación son suficientes para cubrir los costos operativos, gastos de intereses, impuestos y después de tal desglose queda como resultado utilidades.

Las empresas principalmente medianas y pequeñas toman decisiones haciendo uso únicamente de la información contable, siendo este un error desde el punto de vista financiero, pues esta información no considera variables importantes tales como el costo del dinero, el riesgo con el que opera la empresa y las expectativas de futuro (Amat, 2002).

La creación de valor es estratégica, sistemática y continua. Es estratégica porque se basa en la premisa de que ofrecer lo que los clientes valoran es el núcleo o el centro de la estrategia global de la empresa; sistemática porque muchas veces impone un cambio organizacional, así como un cambio del comportamiento; y es continua porque los retos que impone al éxito y a la necesidad de retener a los clientes en un entorno cambiante requiere de una atención permanente centrada en alcanzar constantemente mayores niveles de funcionalidad.

Es importante señalar que según Ramírez, Carbal y Zambrano (2012), la gerencia debe tomar decisiones que impulsen el crecimiento de la riqueza de los accionistas para generar valor, pero que la Teoría del Valor no debería simplemente limitarse a maximizar la utilidad de los propietarios de las empresas sino también conservarlo en el tiempo, establecer mecanismos de control, los cuales contribuyen vigilando que se logre la riqueza potencial y la distribución más adecuada en las partes interesadas

Los objetivos económicos que se trazan de manera casi unánime las empresas con fines de lucro se pueden resumir en: obtener la máxima utilidad con el menor capital invertido, obtener una proporción equilibrada entre el capital aportado por los accionistas y el endeudamiento a corto y largo plazo de la empresa, la cual le ayude en su apalancamiento sin sacrificar su autonomía financiera y por último en disponer de un nivel adecuado de liquidez el cual no le afecte su capacidad de maniobrabilidad en el mercado.

Estos objetivos económicos de las empresas en general convergen en dos puntos que a su juicio son centrales (Amat, 2002):

- Maximizar el valor generado
- Nivel de riesgo asumido

Estos puntos como se indicó anteriormente no son tenidos en cuenta por la contabilidad tradicional ni los indicadores financieros. El valor económico agregado EVA se convierte en una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera (Amat 2002). Por tanto, se trata de un indicador orientado a la integración puesto que considera los objetivos principales de la empresa, y aportar elementos para que los accionistas, inversores, entidades de crédito y otras personas con interés en la empresa puedan tomar decisiones.

4.2 Marco conceptual

Con el fin de analizar financieramente el sector de la destilería en Colombia y la Industria de Licores del Valle durante los años 2014 al 2018 se hace necesario conocer los diferentes conceptos relacionados con el diagnóstico financiero. Por esta razón, se hará uso de este apartado para definirlos, permitiendo así que exista una comprensión y entendimiento de los principales criterios que se abordarán en esta investigación.

4.2.1 Diagnóstico financiero

El diagnóstico financiero se define como la evaluación de la situación financiera de la empresa, la cual se realiza con el fin de conocer si cumple con su objetivo financiero, junto a los factores que lo impiden o facilitan y sus posibles efectos futuros; así como también es una fuente de retroalimentación que permite conocer las debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas de la entidad (Rivera, 2004). También, según García (2009) dicho diagnóstico se puede entender como el estudio que se realiza con base a la información que proporciona la

contabilidad y demás información disponible (cuantitativa y cualitativa) para determinar la situación financiera de la empresa o sector.

Asimismo, Ortiz (2005) señala que la importancia de realizar un diagnóstico financiero radica en que este permite conocer los aspectos controlables y no controlables que afectan la vida empresarial en cuanto a lo relacionado a la competitividad, creación de valor, el prestigio institucional y el cumplimiento de la misión. El autor también menciona que al medir el desempeño empresarial, se podrá formular preguntas que permitan establecer si se está satisfaciendo las necesidades de las partes interesadas.

Según Rivera (2004) el propósito del diagnóstico financiero es el valorar qué tan eficientes, eficaces y efectivos han sido las decisiones financieras tomadas por la empresa para la adquisición y uso de sus recursos. Para llevar a cabo esto, se hace necesario conocer tanto las variables del entorno interno como externo de la empresa, las primeras refiriéndose a aspectos como la constitución jurídica, el clima organizacional, la producción, etc.; mientras que las del externo aluden a la situación económica, política, fiscal y legal nacional, así como también la situación del sector en el que se encuentra la empresa, entre otras variables. Cabe resaltar que las principales fuentes de información para realizar el diagnóstico financiero son los estados financieros, revistas y periódicos especializados, publicaciones académicas, y demás.

A pesar de que no existe una técnica estandarizada y reconocida internacionalmente que permita identificar cuáles son las cuentas y valores que deben ser examinados, la frecuencia de los análisis, los modelos de valuación que se deben usar, los parámetros óptimos ni las decisiones que se deben tomar; es costumbre, por parte de los analistas financieros, hacer uso de las siguientes técnicas (Rivera, 2004):

1. Análisis horizontal.
2. Análisis horizontal con base a un año.

3. Análisis vertical.
4. Análisis de indicadores financieros.

Lo ideal, según García (2009), es que el diagnóstico se realice permanentemente, ya que sólo de esta forma se podrá conocer y evaluar las realizaciones y fracasos de las expectativas empresariales encontradas al confrontar los resultados previstos al planear con los reales arrojados.

A pesar que la información suministrada por estas técnicas es útil y completa para el desarrollo de un diagnóstico financiero, cuenta con ciertas limitaciones y restricciones, esto debido a que se desarrollan bajo la información contable, pues aspectos como las manipulaciones indebidas a esta, como también el hecho de que las prácticas contables pueden diferir de un periodo a otro o de una empresa a otra, o que las utilidades no son iguales a los flujos de caja, entre otras razones; hacen de que el limitarse a estos indicadores no resulte confiable en su totalidad (Rivera, 2011).

Adicional a estas situaciones, Amat (2002) indica que otra restricción que presentan dichas técnicas es que la mayoría de estas están limitadas en cuanto a que no se pueden calcular por departamentos o áreas dentro de la entidad, sino que lo toman todo de manera integral.

4.2.1.1 Análisis horizontal

Es un estudio dinámico que se encarga de evaluar el cambio de cada cuenta contable de un periodo a otro de los estados financieros a analizar (Rivera, 2004), es decir, básicamente muestra el aumento, disminución o falta de variabilidad de una cuenta en un periodo determinado, dando a conocer si el comportamiento de la empresa fue positivo, negativo o constante.

Según Prieto (2010), este tipo de análisis se encarga de evidenciar los cambios de cuentas individuales de un estado financiero de un periodo a otro, por lo que se hace necesario tener como mínimo dos estados financieros de la misma clase y presentados para periodos

diferentes. Asimismo, este autor indica que es de tipo dinámico, ya que se ocupa del cambio o movimiento de cada cuenta de un periodo a otro.

Para que la aplicación del análisis horizontal sea adecuada, se debe determinar qué variaciones o qué cifras merecen especial interés y cuáles no, centrándose en los cambios más significativos teniendo en cuenta tanto la variación absoluta como la relativa (Prieto, 2010).

Con base a lo mencionado por estos autores, se puede inferir que mediante la aplicación del análisis horizontal la gestión de una organización se podrá evaluar adecuadamente, pues sus decisiones se reflejarán en las variaciones de las cuentas. Además, el simple hecho de conocer el crecimiento o disminución de cada cuenta, ayuda a que la toma de decisiones se pueda enfocar en las áreas más críticas, claramente sin descuidar las otras.

4.2.1.2 Análisis horizontal con base a un año

Este análisis complementa al análisis horizontal tradicional revelando cuál es la tendencia de cada cuenta contable, pero en un periodo más amplio, aspecto que facilita la formación de una idea en cuanto a la filosofía, objetivos y políticas financieras de la organización. Para esto se debe elegir un año base el cual tenga características típicas de la empresa para cumplir su objetivo social, y compararlos con los otros periodos seleccionados (Rivera, 2004).

Este, al igual que el análisis horizontal convencional, permite evaluar la gestión y conocer la variación de cada cuenta, sólo que la diferencia radica en que la comparación de estados financieros de cada período se realiza con un año base, lo que permitiría orientar más la toma de decisiones a una situación en específica, la cual sería la del año base.

4.2.1.3 Análisis vertical

Es un examen estático que se concentra en estudiar un sólo periodo, determinando la estructura interna de los estados financieros y la representatividad de sus cuentas y subcuentas

dentro del total del grupo o subgrupo. Mediante este análisis vertical, se puede saber la cantidad de recursos que se han destinado para invertir en actividades operativas o no operativas, de dónde proviene las rentas de la empresa, cuáles son las fuentes de recursos financieros de la empresa, etc. (Rivera, 2004).

Por otro lado, Prieto (2010) caracteriza a este tipo de análisis como una de las técnicas financieras más sencillas de aplicar, en donde se debe tomar un estado financiero y se relaciona cada una de sus partes con un total determinado, el cual es denominado como cifra base. Asimismo, este autor indica que es de tipo estático, pues estudia la situación financiera en un momento determinado, excluyendo los cambios ocurridos en diferentes periodos.

Con base a lo mencionado por estos autores, se puede inferir que mediante la aplicación del análisis vertical se puede observar cuáles son las cuentas que tienen mayor participación y la estructura que el estado financiero presenta, siendo esto último importante dado a que permite que la organización evalúe si dicha estructura es coherente con su actividad económica.

4.2.1.4 Indicadores financieros tradicionales

De acuerdo con Rivera (2004), los indicadores financieros tradicionales normalmente son aplicados cuando se quiere llevar un diagnóstico sobre la situación financiera de una empresa, ya que estos además de ser prácticos, permiten valorar la eficiencia y eficacia de las decisiones administrativas para el alcance de los objetivos, evidenciando los puntos fuertes y débiles en la operación de la entidad, teniendo como fundamento los lineamientos previstos por la administración. De igual modo, los indicadores financieros facilitan la comparación de las cifras históricas de la empresa, así como también con las de sus competidores dentro de un determinado sector.

Los indicadores financieros, como bien lo menciona Prieto (2010), constituyen la forma más común de realizar un diagnóstico financiero, los cuales señalan los puntos fuertes y débiles de una organización e indica probabilidades y tendencias; siendo importante que se analice

adecuadamente qué tipo de indicadores escoger teniendo en cuenta las características de la empresa.

Cabe recalcar que los indicadores financieros no son significativos en sí mismos, y para interpretarlos se deben comparar con: estándares previamente establecidos por la empresa, un histórico de la misma empresa y/o con indicadores de otras empresas del sector al que pertenece o el promedio de este (Rivera, 2004).

En cuanto a los indicadores financieros, Rivera (2004) señala que dentro de los más conocidos se encuentran los de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad, siendo estos calculados mediante información contable suministrada principalmente por el estado de situación financiera y el estado de resultados.

4.2.1.4.1 Indicadores de liquidez

Miden la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones de corto plazo, entre mayor sean estos, reflejarán una mejor posición de liquidez, aunque no necesariamente una situación ideal. Los más comunes son (Rivera, 2004):

- Razón Corriente: representa la capacidad de la organización para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Fórmula 1: Razón Corriente

$$\text{Razón Corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

- Prueba ácida: así como la razón corriente, también mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, pero se diferencia en que no tiene en cuenta el inventario dado a que la empresa no debe depender de la venta de este para hacerse cargo de sus pasivos. Es importante recalcar que, según Rivera (2004), este indicador se aplica cuando el inventario presenta un valor considerable.

Fórmula 2: Prueba ácida

$$Prueba\ ácida = \frac{(Activos\ Corrientes - Inventario)}{Pasivos\ Corrientes}$$

- Capital de trabajo neto: representa los activos corrientes con los que contaría la empresa para seguir trabajando una vez que se cumplan con todas las obligaciones a corto plazo.

Fórmula 3: Capital de trabajo neto

$$Capital\ de\ trabajo\ neto = Activos\ Corrientes - Pasivos\ Corrientes$$

4.2.1.4.2 Indicadores de actividad

Buscan medir cuál es la eficiencia de la empresa en cuanto a la utilización de sus activos, lo cual consiste en producir lo más rápido posibles flujos de dinero con la menor inversión de activos. Los más comunes son (Rivera, 2004):

- Rotación de inventarios: mide el tiempo en el que la organización tarda en convertir los inventarios en efectivo o cuentas por cobrar.

Fórmula 4: Rotación de inventario (veces)

$$Rotación\ de\ inventario\ (veces) = \frac{Costo\ de\ ventas}{Inventario}$$

Fórmula 5: Rotación de inventario (días)

$$Rotación\ de\ inventario\ (días) = \frac{(Inventario \times 365\ días)}{Costo\ de\ ventas}$$

- Rotación de cartera: mide la agilidad de la empresa para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo. Es importante aclarar que, para efectos del trabajo, el cálculo de este indicador se realizó bajo el supuesto de que todas las ventas del sector de las destilerías en Colombia y de la ILV son a crédito.

Fórmula 6: Rotación de cartera (veces)

$$\text{Rotación cartera (veces)} = \frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas x cobrar}}$$

Fórmula 7: Rotación de cartera (días)

$$\text{Rotación de cartera (días)} = \frac{(\text{Cuentas x cobrar} \times 365 \text{ días})}{\text{Ventas a crédito}}$$

- Rotación de Activos Fijos: establece la forma en que los activos fijos contribuyen a la generación de ingresos, entendiéndose como activo fijo aquel que no está destinado a ser comercializado sino a ser utilizado por la empresa.

Fórmula 8: Rotación de Activos Fijos

$$\text{Rotación de Activos Fijos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$$

- Rotación de Activos Operacionales: establece la forma en que los activos operacionales contribuyen a la generación de ingresos, entendiéndose como operacional todo activo que participan directamente en la realización del objeto social de la organización.

Fórmula 9: Rotación de Activos Operacionales

$$\text{Rotación de Activos Operacionales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo operacional bruto}}$$

- Rotación de Activos Totales: establece la forma en que los activos totales contribuyen a la generación de ingresos. Siendo importante aclarar que, según Rivera (2004), este indicador no debería variar de manera significativa con respecto a la rotación de activos operacionales, pues si ocurre, indicaría que la organización presenta una alta inversión de activos que no están relacionados con el logro de su actividad comercial.

Fórmula 10: Rotación de Activos Totales

$$\text{Rotación de Activos Totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total bruto}}$$

4.2.1.4.3 Indicadores de endeudamiento

Permiten la valoración del riesgo de endeudamiento y la capacidad de la empresa para asumir más deudas, puntos importantes para la fijación de la tasa de interés. Cabe recalcar que a los prestamistas de la empresa les interesa que esta mantenga niveles bajos de endeudamiento y apalancamiento financiero. Los más comunes son (Rivera, 2004):

- Nivel de Endeudamiento: mide la proporción de activos que se están financiando con capital externo a corto y largo plazo.

Fórmula 11: Nivel de Endeudamiento

$$\text{Nivel de Endeudamiento} = \frac{\text{Total pasivos}}{\text{Total activos}} \times 100\%$$

- Concentración de endeudamiento a corto plazo: permite conocer qué porción del financiamiento externo tiene vencimiento menor a un año.

Fórmula 12: Concentración de endeudamiento a corto plazo

$$\text{Concentración de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$$

- Apalancamiento Financiero Total: esta es otra manera de medir el nivel de endeudamiento, donde, según Rivera (2004), de los recursos financieros obtenidos por la empresa, se compara la proporción que los prestamistas aportan con relación a los de los dueños o accionistas.

Fórmula 13: Apalancamiento Financiero Total

$$\text{Apalancamiento Financiero Total} = \frac{\text{Pasivos}}{\text{Patrimonio}} \times 100\%$$

4.2.1.4.4 Indicadores de rentabilidad

Según Rivera (2004), estos indicadores permiten medir la eficacia y efectividad de la empresa para la generación de utilidades. Se dividen en dos clases: Márgenes de utilidad y rendimiento de la inversión. El primero se encarga de valorar la eficacia de la empresa para producir utilidades teniendo en cuenta aspectos como los costos, gastos y ventas; por otro lado, el rendimiento de la inversión valora la efectividad que se tiene para producir utilidades teniendo en cuenta el monto y propiedad de los recursos utilizados. Los más comunes son (Rivera, 2004):

1) Margen de Utilidad (Eficacia):

- Margen de utilidad bruta: permite evidenciar el porcentaje de las ventas que queda como utilidad.

Fórmula 14: Margen de utilidad bruta

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas netas}} \times 100\%$$

- Margen de utilidad operacional: evidencia la proporción de las ventas que queda como utilidad luego de reconocer los costos de venta y los gastos administrativos y de venta; lo cual da a conocer si la organización se puede mantener ejerciendo únicamente su actividad comercial.

Fórmula 15: Margen de utilidad operacional

$$\text{Margen de utilidad operacional} = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas netas}} \times 100\%$$

- Margen de utilidad neta: señala la proporción de las ventas que queda como utilidad después de reconocer los costos de ventas, los gastos administrativos y de ventas, los gastos financieros y finalmente los ingresos y egresos no operacionales. Es importante, según Rivera (2004), compararlo con el margen de utilidad operacional para conocer si

las ganancias se originan principalmente de actividades operacionales o no operacionales.

Fórmula 16: Margen de utilidad neta

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times 100\%$$

2) Rendimiento de la inversión (Efectividad):

- Rendimiento del Activo (ROA): permite conocer cuál es el rendimiento de la inversión que se ha realizado sobre los activos sin importar la forma en que se financiaron, es decir, representa la capacidad de los activos de la empresa para producir renta.

Fórmula 17: Rendimiento de la inversión

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Operacional después de impuestos (UODI)}}{\text{Total Activos}}$$

- Rendimiento del patrimonio (ROE): mide la capacidad de generar utilidades con relación al patrimonio de la organización, evidenciando la retribución/rendimiento del capital invertido por los propietarios.

Fórmula 18: Rendimiento del patrimonio

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$$

5. Metodología

5.1 Tipo de estudio

El desarrollo de este análisis comparativo de los resultados arrojados por los indicadores financieros y de La Industria de Licores del Valle con el sector de la destilería en Colombia durante los años 2014 al 2018 se realiza mediante un tipo de estudio descriptivo, siendo este usado por investigadores que buscan describir el comportamiento y estado de una serie de

variables, por lo que es necesario observar la situación para luego establecer comportamientos concretos y descubrir cómo se asocian las variables estudiadas (Méndez, 2011).

La razón por la que esta investigación tiene un alcance de tipo descriptivo, es porque busca analizar la situación financiera de la Industria de Licores del Valle frente a la del sector de las destilerías en Colombia, esto por medio de un análisis horizontal, horizontal con base a un año y vertical, así como también de indicadores financieros tradicionales y el EVA; siendo calculados con base a la información suministrada de los estados de situación financiera y estados de resultados de los años 2014-2018, tanto de la empresa como del sector.

5.2 Método de estudio

El método aplicado para este trabajo es el deductivo, el cual consiste en, según Bernal (2010), tomar conclusiones generales para obtener explicaciones particulares. El método se inicia con el análisis de los postulados, teoremas, leyes, principios, etcétera, de aplicación universal y de comprobada validez, para aplicarlos a soluciones o hechos particulares.

Se selecciona este método ya que permite, a partir de la aplicación de postulados teóricos y prácticos de las finanzas, explicar la situación de la Industria de Licores del Valle y del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018, para así, mediante la comparación de las cifras resultantes de la aplicación de técnicas financieras y de medición de creación de valor entre ambos, elaborar una conclusión sobre la condición financiera en la que se encuentra la empresa.

5.3 Fuentes de información

Según Méndez (2011), las fuentes primarias hacen referencia a la información oral o escrita que es recopilada directamente por el investigador, mientras que las secundarias, consisten en la información escrita que ha sido recolectada y transcrita por terceros que ya han recibido dicha información. Para el caso específico de este trabajo, la técnica de recolección

documental será analizar la información que proveen únicamente fuentes secundarias tales como artículos, noticias, reportes financieros y contables en portales virtuales.

En cuanto a la información contable de los estados de situación financiera y estados de resultados, tanto de la Industria de Licores del Valle como del sector de la destilería en Colombia, se acudió a EMIS Professional para extraer dicha información, siendo esta una plataforma que brinda noticias, estudios, estadísticas, informes contables y financieros, etc., sobre diferentes empresas y sectores del mercado.

Asimismo, se consultaron documentos físicos y digitales como libros, artículos, monografías, tesis, revistas y periódicos que abordan los temas tratados en este trabajo. La mayoría de estos están siendo encontrados de manera virtual por medio de las bases de datos de libros y revistas electrónicas que la Universidad del Valle facilita a los estudiantes.

5.4 Técnicas de investigación

La técnica principal utilizada para este trabajo es la de análisis de resultados, la cual busca “...interpretar los hallazgos relacionados con el problema de investigación, los objetivos propuestos, la hipótesis y/o preguntas formuladas, y las teorías o presupuestos planteados en el marco teórico, con la finalidad de evaluar si confirman las teorías o no, y se generan debates con la teoría ya existente” (Bernal, 2010, p. 220).

Por otro lado, se hizo uso de la técnica de análisis de documentos, la cual, según Bernal (2010), se basa en fichas bibliográficas que buscan analizar material impreso. Esto se realiza con el fin de conocer teóricamente y poder caracterizar las técnicas financieras y de medición de creación de valor que se utilizarán para el análisis de la Industria de Licores del Valle y el sector de las destilerías en Colombia.

5.5 Fases de investigación

- **Fase 1 - Objetivo:** Caracterizar el sector de las destilerías en Colombia y a la Industria de Licores del Valle.

Para esta fase, se realizó una búsqueda documental respecto a lo relacionado a la Industria de Licores del Valle y las destilerías en Colombia. Dicha documentación se obtuvo únicamente de fuentes secundarias, las cuales se trabajarán mediante la técnica de análisis de documentos.

- **Fase 2 - Objetivo:** Determinar a través de las técnicas financieras y del EVA el desempeño financiero de la Industria de Licores del Valle y del sector de las destilerías en Colombia.

Para desarrollar este objetivo, se hizo uso de la información arrojada en este trabajo al aplicar el EVA y las técnicas financieras sobre la Industria de Licores del Valle y el sector de las destilerías en Colombia. Siendo importante resaltar que previa a la realización de estos cálculos, se consultó por medio de fuentes secundarias los aspectos teóricos y prácticos concernientes al diagnóstico financiero, medición de valor financiero y la gestión basada en el valor. Por otro lado, los datos que se usaron para realizar los respectivos cálculos provienen de una fuente secundaria, es decir, del estado de resultados y el estado de situación financiera.

- **Fase 3 - Objetivo:** Contrastar el comportamiento financiero de la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia.

Finalmente, para llevar a cabo este objetivo, se analizaron los cálculos resultantes en el cumplimiento de la segunda fase del trabajo los cuales permitieron realizar una comparación de la situación financiera de la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia.

6. Caracterización del sector de las destilerías y de la Industria de Licores del Valle

Según Reyes, Pino y Moreira (2011), el arte de destilar alcohol fue descubierto aproximadamente en la Edad Media, periodo en donde los árabes, en Alejandría, se encargaron de perfeccionar y propagar su proceso. Asimismo, estos autores también recalcan que los licores derivados del aguardiente de vino surgieron tiempo después de que se admitiera como posible la destilación de los vinos.

Dicho proceso de destilación se fue perfeccionando a lo largo de los años hasta obtener alcoholes cada vez más puros, llegando al punto que su aroma y sabor iban desapareciendo, por lo que fue necesario combinarlo con plantas, frutas y especias para que fueran agradablemente embriagadores, para que posteriormente, a comienzos del siglo XIX, el arte del licorista expresara su mayor progreso, época en la que la mayoría de los países europeos se encargaron de extender el gusto por los licores y aumentaron su variedad (Reyes, Pino y Moreira, 2011).

Como bien lo menciona Pita (2013), la práctica del consumo de bebidas embriagantes se ha realizado desde años atrás, siendo estas bebidas elaboradas a base de frutos de la tierra como el maíz, la uva y la caña de azúcar. También, el autor menciona que, durante el periodo de dominio hispánico, en el territorio del Nuevo Reino de Granada era común el uso de bebidas autóctonas tales como la chicha, el aguardiente y el guarapo, mientras que el vino se importaba de España.

Mientras que la chicha era una bebida ancestral a base de maíz usada por indígenas con fines ceremoniales, el guarapo y aguardiente se producían por medio de la fermentación de la caña de azúcar; siendo de resaltar que durante el año 1739 se oficializó el estanco de aguardiente, siendo esta la razón por la cual el Estado colonial español se empeñó en proteger este sector gracias a sus grandes beneficios económicos, dejando de lado la chicha y el guarapo por no ofrecer el mismo aporte a las Arcas Reales (Pita, 2013).

Colombia es el único país fuera de la cuenca del Mediterráneo en el que se consume bebidas alcohólicas anisadas de manera popular, esto siendo resultado a uno de los legados dejados por el periodo de la colonia española, en el que el Rey de España brindaba el privilegio de comercializar y producir los licores y vinos a quienes resultaren convenientes para sus intereses (Picciotto, 2019). Posteriormente, como bien lo menciona Picciotto (2019), con la independencia de la República, la primera asamblea constituyente los Padres de la Patria, decidió revocar los privilegios y entregar el monopolio de producción y ventas de licores (bebidas destiladas) al Estado para luego extenderlo a nivel departamental, esto con el fin de recaudar impuestos. De esta manera se empezaron a construir empresas licoreras productoras de licores anisados, conocidos en Colombia como aguardiente, en todos los departamentos.

La tabla 1 presenta el listado de las destilerías de Colombia que tuvieron actividades durante los años 2014 al 2018:

Tabla 1: Lista de las destilerías en Colombia durante los años 2014-2018

NIT	RAZÓN SOCIAL
890.801.167	Industria Licorera De Caldas
899.999.084	Empresa De Licores De Cundinamarca
890.399.012	Industria Licorera Del Valle Del Cauca
891.500.719	Industria Licorera Del Cauca
820.004.492	Industria De Licores De Boyacá S.A. C.I.
860.076.060	Coloma Ltda.
890.704.763	Fábrica De Licores Del Tolima
800.248.119	Casa Santana Ron Y Licores S.A.S.
830.034.891	Destilería Nacional S.A.
822.004.982	U.A.E. Unidad De Licores Del Meta
860.014.801	Sabajon Apolo S.A.
900.644.843	Casa Vinicola Y Aperitivos Dynastia Gm S.A.S
830.104.415	Candiota De Vinos Y Licores S.A.
900.266.251	Productora Y Distribuidora De Bebidas S.A.S.

860.036.529	Los Frayles S.A.
811.014.396	Bodegas Vinzzana Ltda.
860.506.446	Rio Magdalena Trading Company S.A.S
860.055.471	Rivelino Ltda En Reorganizacion
860.030.066	Distribuidora E Importadora Julio Corredor Andrade S A S
900.734.087	Comercializadora Y Productura Jm&G S.A.S
900.410.496	Destilados Exoticos S.A.S
900.105.725	Industria Colombiana De Licores S.A.S
900.353.515	Industria De Licores Malagueña S.A.S
813.002.510	Industria De Licores Global S.A.S
901.022.839	Colombia Craft Brewing Company S.A.S.
860.002.026	Pdc Vinos Y Licores S.A.S.
900.173.886	Destileria Colombiana Established In 1913 Ltda.
900.612.242	Empresa De Licores Y Alcoholes De Bolivar S.A.S.
900.175.947	Shine Alcoholes Group S.A.S
900.204.206	Premier Destileria Intrnacional S.A. - En Liquidacion
900.568.182	Prolicores Del Norte S.A.S.
800.250.608	Industria Licorera Del Magdalena S.A.S.
900.590.779	Guz & London Beverages S.A.S.
819.005.897	United Distillers S.A.S.
890.938.492	Bodegas Alicante S.A.S.
890.936.263	Dario Murillo E Hijos Y Cia Ltda.
809.008.581	Destileria Premier Ltda.
890.190.466	Empresa De Licores Del Caquetá - En Liquidación
890.900.286	Fábrica De Licores De Antioquia
816.007.203	Comercializadora e Introdutora De Licores De Risaralda - En Liquidación

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Es importante resaltar que algunas de estas empresas no estuvieron activas durante todos los años señalados (2014-2018).

El sector de los licores en Colombia ha presentado bastantes dificultades, pues a pesar de que el consumo de estos productos ha ido aumentando a lo largo de los años, aspectos como el uso de estampillas para garantizar el pago de los impuestos al consumo y la prohibición de

producir o vender licores que puedan competir con los producidos por el Estado, hacen que la competitividad sea casi nula, generando como consecuencia que las industrias de licores colombianas corran el riesgo de ir desapareciendo ya que no podrían competir con la producción global ni con la demanda dinámica y cambiante del consumidor (Picciotto, 2019).

La industria licorera en Colombia obtuvo un crecimiento notable desde principios del siglo XX, pues surgieron empresas como la Licorera de Caldas (1905), la Licorera de Cundinamarca (1905) y la Industria de Licores del Valle (1921), las cuales con el paso de los años y el acogimiento de sus productos en el público colombiano se convertirían en empresas líderes en esta industria. A través de los años, el sector de los licores en Colombia ha ido adquiriendo más aceptación por parte de los hogares colombianos, llegando a obtener cifras aproximadas de 70 millones de botellas de ron y aguardiente vendidas al año (Dinero, 2018).

Sin embargo, no todo han sido buenas cifras para el sector, los cambios normativos, el aumento de los precios y de las tarifas de los impuestos gracias a la ley de licores que comenzó a regir desde el primero de enero de 2017, han generado impactos significativos para las arcas de las licoreras nacionales (Dinero, 2018), en adición a esto, según Kantar cada vez son más los hogares (322.000 nuevos hogares) que incluyen a la cerveza en su consumo (El Tiempo, 2019) a pesar de que ha tenido aumentos en el precio del 14% (Dinero, 2018), haciendo que las licoreras pierdan terreno en el mercado colombiano frente a las cerveceras.

Otro aspecto que ha afectado el sector de los licores en Colombia es el contrabando y la adulteración de bebidas alcohólicas, pues este primero representó para el año 2017 el 28,9% del volumen en la industria licorera en Colombia (Portafolio, 2018), llegando a afectar no sólo a las industrias, sino también a la economía del país en cuanto a materia fiscal ya que según el estudio ‘Mercado ilegal de bebidas alcohólicas Latam 2017’ Colombia dejó de percibir ingresos por impuestos asociados a los licores aproximadamente por \$82.824 millones al año,

tal estudio también indica que en Colombia uno de cada cuatro botellas de bebidas alcohólicas vendidas es ilegal (Lozano, 2018).

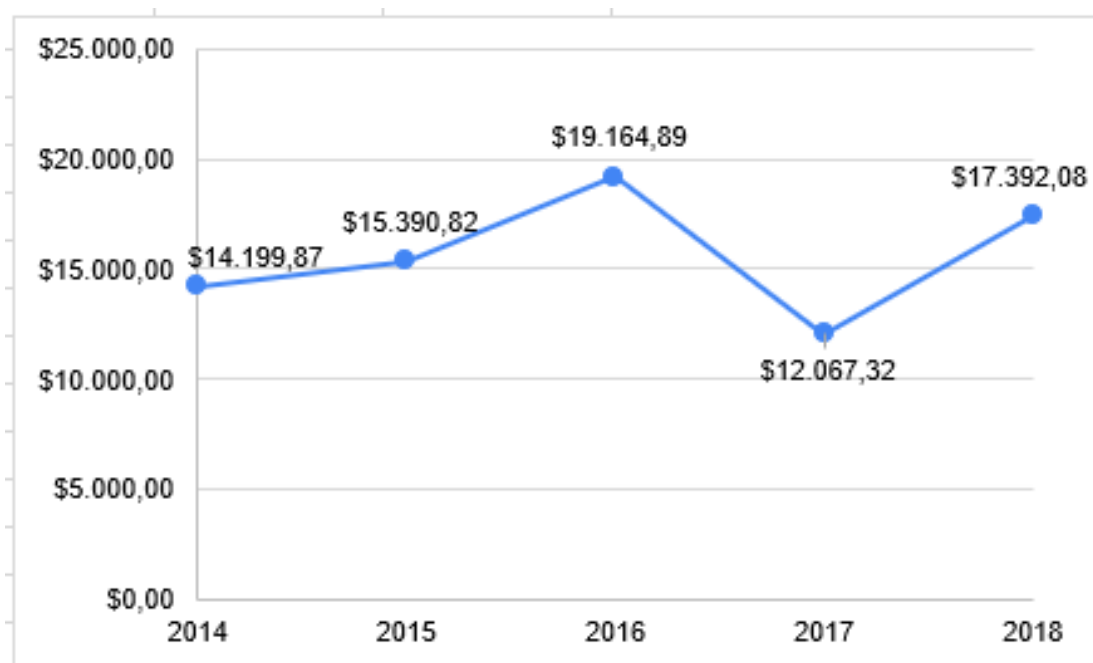
El contrabando del Etanol también es un apartado importante a señalar ya que es la materia prima para la fabricación del alcohol, en 2017, Colombia consumió aproximadamente 852.000 hectolitros, del cual se estima que un 5.8% fue proveniente del contrabando y fue usado para la adulteración de licores (Lozano, 2018). La directora de bebidas de Euromonitor Lourdes Chavarría afirmó que la limitada aplicación de la ley anti-contrabando en algunas regiones de Colombia y la preferencia del consumidor por los precios bajos han promovido el consumo de bebidas alcohólicas ilegales (Lozano, 2018).

Retomando la ley de tributación frente al alcohol que comenzó a regir a partir del año 2017 (ley 1816 de 2016), se puede evidenciar que, gracias a la implementación de este, el sector de los licores aumentó su contribución hacia uno de los sectores más importantes en Colombia, que es el de la salud, pues impone un IVA del 5% sobre los licores, vinos y aperitivos, el cual será destinado exclusivamente a dicho sector (Dinero, 2017). Adicional a este aporte, se puede observar que el consumo del licor es bastante común en Colombia, pues como lo menciona López (2017), en Latinoamérica, los colombianos se ubican en la quinta posición de consumo promedio per cápita entre las personas que se encuentran con la edad permitida para consumir bebidas alcohólicas. Dicho consumo no sólo ha sido elevado, sino que también ha presentado aumentos durante algunos periodos, por ejemplo, como bien lo señala El Tiempo (2019), para el primer trimestre del año 2019 las bebidas alcohólicas fueron el rubro que más creció en el consumo de hogares según el Dane, siendo esta situación una evidencia de que las industrias licoreras en Colombia se han ido reinventando para superar los contratiempos que han presentado durante los últimos años.

A continuación, mediante las ilustraciones 1 y 2, se evidenciará mediante gráficas el comportamiento en cuanto a ventas y utilidades que ha generado el sector de las destilerías en

Colombia, siendo importante aclarar que los valores acá expuestos corresponden al promedio por empresa, los cuales se calcularon teniendo presente la cantidad de empresas del sector reportadas en EMIS Professional de cada año estudiado:

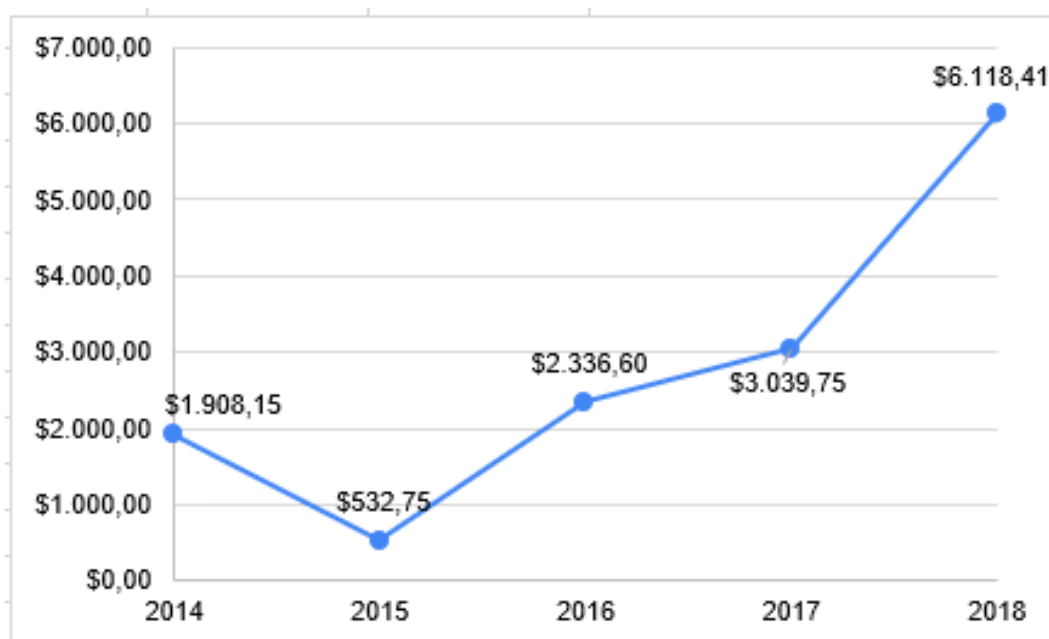
Ilustración 1: Comportamiento de las ventas promedio en el sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Ilustración 2: Comportamiento de la utilidad promedio en el sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Mediante las ilustraciones 1 y 2 se puede evidenciar las diferentes variaciones que ha presentado el sector de las destilerías en Colombia, lo cuales han experimentado diversos obstáculos como lo son el contrabando y la adulteración de bebidas alcohólicas, puntos que a pesar de haber afectado al sector han sido tenidos en cuenta por parte de las destilerías para adaptarse a este tipo de situaciones, logrando así una mejoría notable tanto en sus ingresos como en su utilidad durante el año 2018. También es importante destacar que a pesar de la notable afectación en las ventas que presentaron estas industrias durante el año 2017 gracias a la implementación de la ley 1816 del 2016, implicando así un incremento de las tarifas de los impuestos y en los precios, estas lograron obtener utilidades durante ese año, aspecto que remarca la capacidad de las destilerías para ajustarse al contexto.

En cuanto al Valle del Cauca, según El País (2016), este departamento resultaría siendo uno de los más favorecidos por el alza en impuestos a los licores que se dio gracias a la ley de tributación frente al alcohol que comenzó a regir desde el año 2017, pues la exgobernadora

Dilian Francisca Toro proyectó que el recaudo por esa vía se podría incrementar entre un 15% y 20%, mencionando que antes de la aplicación de la ley se recaudaba \$175 mil millones al año, y con la ley se esperaba llegar hasta los \$199 mil millones, recalando también que dicha ley podría ayudar a las regiones en cuanto a la transferencia de recursos a los programas de salud y deporte. Respecto a la Industria de Licores del Valle, el exgerente de esta industria Mario Andrés Rivera señaló que antes de la ley 1816 de 2016 la empresa estaba aportando un poco más de \$90 mil millones, proyectando que mediante la ley la industria podrá aportar \$30mil millones adicionales (El País, 2016).

En la región del Valle del Cauca, la producción y comercialización del aguardiente se dio a inicios del siglo XX, siendo esta una de las principales rentas del departamento, por lo que es importante resaltar que hasta el año 1905 los particulares tenían permitido explotar dicha producción, pero a partir de esa fecha, el Estado se hizo cargo de este negocio y se lo cedió a los departamentos, surgiendo así las licoreras como mecanismo para administrar estos recursos (La República, 2010).

Respecto a la Industria de Licores del Valle, esta es una entidad industrial comercial del Estado, enfocada en la producción y comercialización de licores, fundada en el año 1921 con el fin de brindarle al Departamento del Valle del Cauca sus propias rentas mediante el aprovechamiento del cultivo de caña de azúcar que presenta la región (Industria de Licores del Valle [ILV], 2020). Según La República (2010), el año 1958 fue de gran importancia para la Industria de Licores del Valle, pues adquirió equipos de la casa Lepage Urbani de París, los cuales le permitieron mejorar exponencialmente la calidad de los alcoholes y licores que producían.

El primer gerente de la Industria de Licores del Valle fue Eduardo Linde Zawasky, al cual le correspondía iniciar las obras de la nueva sede en la carrera primera con calle 26 de la ciudad de Cali, construcción que a pesar de seguir existiendo ya no es utilizada por la Industria

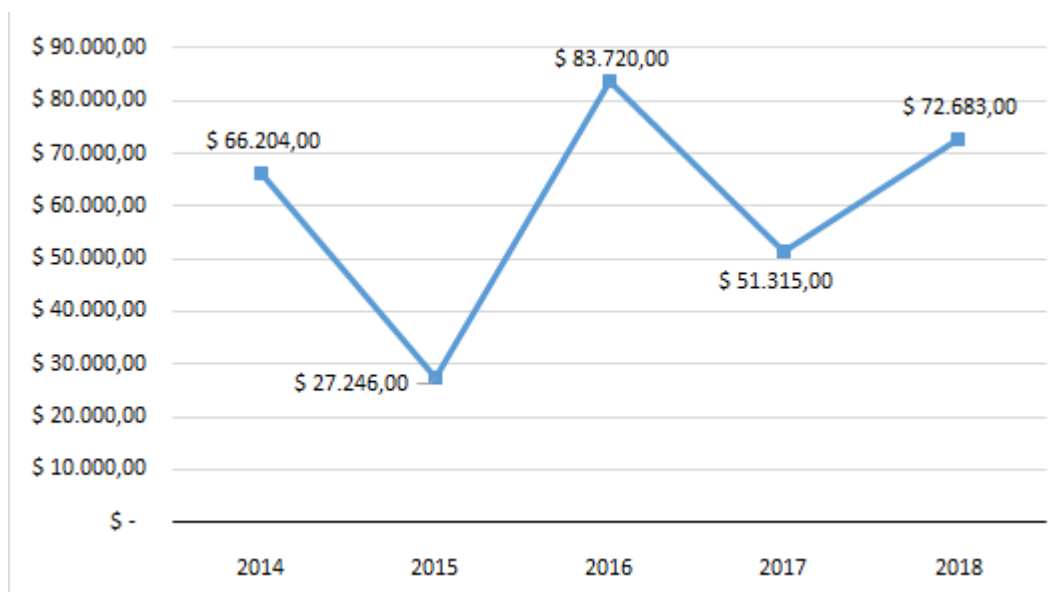
de Licores del Valle, pues en el año 2008 la planta fue trasladada al corregimiento de Rozo, Palmira (La República, 2010). Siendo el actual gerente, según ILV (2020), el Contador Público graduado de la Universidad del Valle y con especialización en Gerencia Tributaria de la Universidad Libre, José Moreno Barco, el cual tiene como objetivo principal recuperar el liderazgo que tenía la Industria de Licores del Valle tanto a nivel departamental, nacional e internacional.

Según ILV (2020), su establecimiento se ubica de manera física en el Km 2 Vía Rozo, Corregimiento Palmaseca, Palmira Valle del Cauca, Colombia. Entre sus productos principales se encuentran:

- Aguardiente Blanco Sin Azúcar.
- Aguardiente Blanco Fiesta.
- Aguardiente Origen del Valle.
- Ron Marqués del Valle 3 Años.
- Ron Marqués del Valle 8 Años.
- Ron Marqués del Valle 15 Años.

A continuación, mediante las ilustraciones 3 y 4, se presentará el comportamiento en cuanto a ventas y utilidad que ha generado la Industria de Licores del Valle:

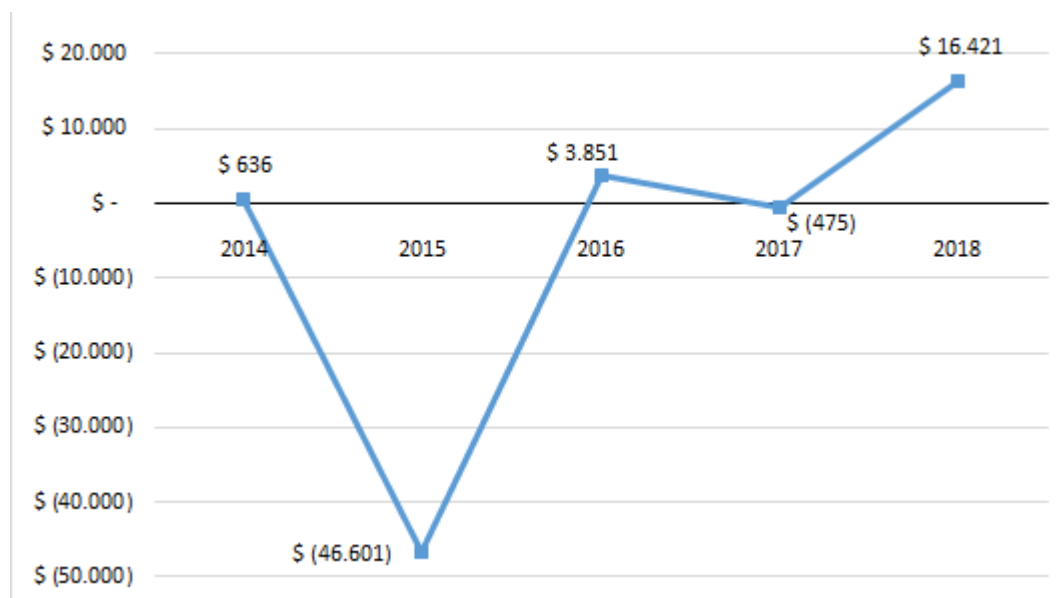
Ilustración 3: Comportamiento de las ventas totales en la Industria de Licores del Valle



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Ilustración 4: Comportamiento de la utilidad en la Industria de Licores del Valle



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

A través de las ilustraciones 3 y 4 se puede observar que la Industria de Licores del Valle ha presentado disminuciones y aumentos de manera intercalada por cada año, siendo

importante resaltar que el año 2015 fue en el que obtuvo la cifra más baja tanto en ventas como en utilidad. La mayor semejanza de su comportamiento con el del sector de las destilerías en Colombia de las ilustraciones 1 y 2, se presenta en la notable evolución durante el año 2018, en donde se obtuvo el mejor desempeño dentro del periodo 2014-2018; así como también la disminución en las ventas durante el año 2017.

La decadencia que se presenta durante el año 2015 se da principalmente por la competencia con productos extranjeros y los altos impuestos (El País, 2015), así como también es importante resaltar que esta situación demuestra los problemas que las licoreras han presentado durante muchos años como lo son el auge del contrabando, la adulteración, la falsificación de botellas, la politiquería, la corrupción, etc. (Semana, 2016).

Finalmente se evidenciará la misión, visión y la política de calidad de la Industria de Licores del Valle:

Misión.

Contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de los Vallecaucanos generando máximos recursos financieros al Departamento del Valle del Cauca, que permitan el desarrollo de adecuados programas de salud, educación y recreación; entregando oportunamente a sus consumidores, distribuidores y mayoristas, productos con la variedad y calidad que proporcionen las mejores sensaciones de alegría y felicidad en los consumidores (ILV, 2020).

Visión.

Permanecer en la mente de los integrantes de los grupos de interés (Consumidores, Distribuidores, Mayoristas, Minoristas, Grandes Superficies, Gobernación del Valle del Cauca, Alcaldías, comerciantes y comunidad en general); como una empresa responsable, rentable y competitiva, que suministra productos de buena calidad y bienestar a la comunidad Vallecaucana (ILV, 2020).

Política de calidad.

La INDUSTRIA DE LICORES DEL VALLE se compromete a contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de los Vallecaucanos generando los máximos recursos financieros al Departamento del Valle del Cauca; produciendo, comercializando y brindando variedad de productos de excelente calidad que satisfagan las necesidades y expectativas de nuestros clientes, mediante un Sistema de Gestión Integral efectivo y en continuo mejoramiento. Mantenemos procesos administrativos y productivos eficientes y eficaces con el compromiso de funcionarios competentes, procurando convertirla en una empresa responsable, rentable y competitiva que suministre productos de buena calidad y bienestar a la comunidad Vallecaucana (ILV, 2020).

7. Medición del valor financiero

Según Almanza (2016), actualmente existen diversos métodos de valoración de empresas, modelos de alta complejidad que se alimentan de datos y estadísticas detalladas, hasta metodologías muy sencillas; en general los métodos se caracterizan por tener en cuenta datos históricos y presentes. La tarea de cuantificar el valor de los elementos que componen una empresa es muy difícil y subjetiva, lo cual justifica la cantidad de métodos de valoración que existen, de acuerdo con Fernandez (2008), dichos métodos pueden clasificarse en seis grupos representados en la tabla 2:

Tabla 2: Principales métodos de valoración

Balance	Cuenta de Resultados	Mixtos	Descuento de Flujos	Creación de Valor	Opciones
-Valor contable -Valor contable ajustado -Valor de liquidación -Valor sustancial	-Múltiplos de: -Beneficio (PER) -Ventas -Ebitda -Otros múltiplos	-Clásico -Unión de expertos -Contables europeos -Renta abreviada -Otros	-Free cash flow -Cash flow acciones -Dividendos -Capital cash flow -APV	-EVA -Beneficio económico -Cash value added -CFROI	-Black y scholes -Opción de invertir -Ampliar el proyecto -Aplazar inversión

Fuente: Fernandez (2008)

En primera instancia, según Almanza (2016), los métodos de Balance buscan determinar el valor de la empresa a través de la estimación del patrimonio, esto mediante el Balance General, determinando así el estado de situación económica y financiera de la empresa en un momento específico, lo cual lo convierte en un grupo de métodos de valoración de utilidad discutible pues se catalogan como estáticos. Además, este autor cataloga como ventaja de este tipo de métodos de valoración el hecho de que tiene un marco de referencia rápido del valor de la compañía por medio de la partida doble contable lo cual genera una aproximación fiable del valor patrimonial; y en cuanto a la desventaja que se presentan al aplicar este método está el no tener en cuenta datos como futuros ingresos, el valor del dinero en el tiempo, la reacción de la competencia, el comportamiento del mercado, variables humanas; y en cuanto a su principal.

Por otra parte, Almanza (2016) indica que los métodos que se basan en las cuentas de resultado buscan valorar la empresa de acuerdo con las ventas, beneficios, ingresos y otros indicadores similares; siendo los más comunes en este tipo de métodos la relación precio-utilidad (PER), el múltiplo de ventas y el EBITDA. En cuanto a los métodos mixtos se destacan los que tienen en cuenta el valor de los elementos inmateriales de la empresa, los cuales normalmente no aparecen registrados en el balance, pero que indiscutiblemente tienen un valor,

entre esos elementos se encuentran: Calidad de la cartera, posicionamiento en el mercado, marcas, alianzas, entre otros. En estos métodos mixtos, según Almanza (2016), se realiza una valoración estática de los activos que posee la empresa y se incorporan datos dinámicos que intentan cuantificar el valor que genera la empresa en el futuro.

En cuanto a los métodos basados en los descuentos de flujos, Fernández (2008) menciona que estos buscan valorar la empresa de acuerdo con los flujos de caja futuro a los cuales se les aplica un descuento por una tasa de interés, la cual es determinada por el nivel de riesgo, siendo estos tipos de métodos los únicos conceptualmente correctos, pues se argumenta que el valor de las acciones de una empresa depende de su capacidad de generar dinero para los accionistas. Adicionalmente, Almanza (2016) señala que estos métodos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los flujos de caja correspondientes a las operaciones de la empresa. Para realizar aplicar este método, se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo, siendo esta actividad clave.

Respecto a los métodos de opciones, estos son ideales para empresas que tienen altos niveles de endeudamiento y flujos de caja negativos, pues según Gómez (2008), estos modelos permiten hallar el valor comercial de la deuda financiera, y a su vez posibilitan el uso de varios indicadores que miden la sensibilidad del valor del activo subyacente o el valor del flujo operacional de la empresa frente al comportamiento de variables clave del entorno económico.

Finalmente, los métodos de creación de valor parte de las premisas fundamentales de las finanzas tales como (Almanza, 2016):

- Las inversiones generan una rentabilidad de acuerdo con el riesgo implícito en el mecanismo de la inversión
- Los inversionistas tienen aversión al riesgo y a mayor rentabilidad, mayor riesgo

- Al realizar una inversión se espera recuperar el capital invertido y adicionalmente ganar algo más.

Entre estos métodos de creación de valor se destacan el Beneficio económico, Cash Value Added y el EVA, siendo este último sobre el cual se centra este capítulo.

7.1 Valor económico agregado (EVA)

El valor económico agregado o EVA surge en la década de los 80 con el fin de resolver buena parte de las limitaciones de los indicadores financieros tradicionales. Esta nace como marca registrada bajo la tutela de la consultora Stern Stewart & Co. Sin embargo, como se ha mencionado anteriormente, el valor como término económico ha sido tratado de forma directa o indirecta por innumerables autores como Alfred Marshall, Stephen Ross o Adam Smith en sus diferentes obras (Acuña, 2001).

Aunque los términos valor, gerencia de valor o incluso el EVA han tenido un gran auge principalmente en los últimos cuarenta años de acuerdo con López (2000), dichos conceptos aparecen en la literatura económica desde mucho antes, pero no recibieron el interés que los catapultó en los años 80. *The principles of economics* fue una obra publicada por Alfred Marshall en 1980, donde hace referencia al concepto de generación de valor económico, indicando como se ha dicho antes, que el capital debía producir ingresos superiores a su costo de oportunidad. Esta fue de las primeras obras donde se llegó a una conceptualización amplia sobre el valor.

El EVA se define como la diferencia entre la utilidad operativa que una organización obtiene y la mínima que debería obtener; la utilidad operativa después de impuestos que una empresa debería obtener es correspondiente al costo de oportunidad que implica poseer dichos activos netos de operación para su uso (García, 2003).

Pettit (2000) señala que el EVA mide la habilidad que tiene la administración para generar ganancias adecuadas, también subraya que la empresa debe basar sus estrategias en la creación de valor, lo cual requiere de un enfoque de recompensas sobre los crecimientos de valor futuros.

De acuerdo con lo anterior, Rojo (2007) indica que se podría decir que el EVA lo que busca conseguir, es que la empresa genere un rendimiento que compense el riesgo asumido por utilizar dicho capital; a ese rendimiento se le conoce como creación de valor, aunque dicho incremento en el valor tiene dependencia de las decisiones que se toman desde las directrices, las cuales de hecho podrían ocasionar lo contrario.

Sin embargo, Amat (2002) argumenta en contra del EVA señalando que este concepto se trata simplemente del refinamiento del beneficio residual, lo cual es un concepto inventado hace muchos años, tal argumento tiene peso, pues empresas como General Motors Company utilizaba la gerencia basada en el valor y la ponía en contraste con el uso de dicho indicador de beneficio residual.

Según Haro y Monzón (2020) las empresas necesitan un indicador de gestión que integre los siguientes puntos, los cuales considera de gran importancia, una evaluación de sus operaciones, conocer su rentabilidad, medición periódica de costos y gastos, la importancia en la adquisición de nueva tecnología en todas sus áreas, comprobar si las pruebas de monitoreo son correctas entre otros.

Un método para llevar a cabo todas las tareas mencionadas anteriormente de forma efectiva es según Haro y Monzón (2020) el EVA como herramienta financiera ya que al implementarla en una empresa se alinea los intereses tanto de los directivos como de los accionistas.

El EVA se ha utilizado para evaluar el desempeño de la administración, pero más que hacer simplemente una labor de medición, establece un marco para una administración

financiera completa que aporta al desarrollo de la empresa y es llevada a cabo no solo por directivos, sino también por los accionistas y otras partes interesadas. Haro y Monzón (2020)

Como bien lo expresa Almanza (2016), la aplicación del EVA presenta gran variedad de ventajas, entre las cuales se encuentran:

- Con la vinculación del EVA a un sistema de incentivos, se logra que la administración se conciente de las decisiones y su influencia en la creación o destrucción de valor, y en relación a esto, que se adopte una cultura enfocada a la creación de valor económico.
- Permite la identificación de los generadores de valor en la empresa.
- Permite determinar si las inversiones de capital están generando un rendimiento superior a su costo.
- El EVA permite mejorar la calidad de las decisiones lo cual tiene efectos en el desempeño del negocio debido a que los directivos tienen conocimientos más profundos sobre su costo de capital.
- Combina el desempeño operativo con el desempeño financiero en un reporte integrado que permite la toma adecuada de decisiones.

Complementando estas ventajas, otra importante que se puede presentar es descrita por Stern y Shiely (2001), los cuales recalcan que el EVA permite la inversión de recursos financieros en las áreas que contribuyen directamente a la creación de valor de la empresa.

Adicionalmente, Almanza (2016) también menciona las desventajas que se pueden presentar al aplicar el EVA, entre las cuales señala:

- El EVA no es comparable cuando existen diferencias en el tamaño de las plantas o divisiones, es decir que una gran planta puede tener un gran EVA y una pequeña, un EVA bajo.
- El EVA enfatiza en gran medida la necesidad de generar resultados inmediatos.

- El EVA como indicador de gestión realizado por la gerencia, indica que, si se crea valor, la gestión es buena, si se destruye es mala, esto lo hace sensible a manipulaciones.

Otra desventaja importante que se puede presentar es mencionada por Pressly (1999), el cual describe que EVA es un cálculo que depende de los métodos de la contabilidad financiera para la realización de los ingresos y el reconocimiento de los gastos, aspecto que puede dejar expuestos a estos indicadores a manipulaciones, por ejemplo, la manipulación en el reconocimiento de ingresos durante un periodo. Asimismo, Herrera (2006) describe al EVA como un indicador de corto plazo ya que no permite predecir la efectividad de una estrategia a largo plazo, siendo esta una desventaja importante a mencionar.

Para poder evidenciar con mayor solidez la importancia de aplicar el EVA en una organización o sector, se procederá a mencionar un caso aplicativo en donde este presentó un impacto considerable. Dicho caso fue realizado y publicado como artículo por Rivera, Mamián y Rojas (2019), en el cual evaluaron financieramente a la industria de confecciones en Colombia durante los años 2010 al 2016, esto por medio de indicadores contables y del EVA. Después de aplicar los indicadores contables pertinentes, como lo son el ROA y el ROE, los autores encontraron que la industria de confecciones en Colombia creció y generó rentabilidades durante todo el periodo; sin embargo, mediante la aplicación del EVA, encontraron que se destruyó valor en cada uno de los años estudiados, esto siendo resultado de que los costos de los recursos financieros en la industria no alcanzaron a ser cubiertos por la rentabilidad del activo neto operacional. De esta manera, los autores concluyeron que el crecimiento en cuanto a utilidades contables que presentó el sector entre los años 2010 y 2016 no fueron suficientes para alcanzar el objetivo financiero de creación de valor que define las finanzas modernas, aspecto que es claramente una desventaja competitiva ante industrias internacionales.

Asimismo, otro caso aplicado semejante al recién mencionado en donde se evidencia la importancia del EVA fue realizado por Rivera y Rendón (2019), los cuales evaluaron al sector avícola en Colombia durante los años 2013 al 2017 mediante indicadores contables y de valor económico agregado. Estos autores también encontraron que el sector produjo rentabilidades contables durante cada año, pero en cuanto a la creación de valor, esta fue negativa dado a que el rendimiento de los activos netos operacionales no superó el costo de capital en ninguno de los años analizados.

Es importante aclarar que, en ambos casos aplicados, el EVA del sector evaluado en Colombia fue comparado con el de Estados Unidos de América en el que se presentaron resultados positivos, pues además de generar utilidades contables, también crearon valor. Esta situación evidencia la importancia de no limitarse a los datos contables, sino que estos deben ser complementados con métodos de valoración, como por ejemplo el EVA.

Por otra parte, se establece el EVA como una herramienta de la gerencia basada en el valor evita algunos errores que se puede cometer en la toma de decisiones financieras, cuando estas tienen como referencia única y exclusiva la interpretación tradicional de los indicadores contables financieros, estos indicadores tienen algunas restricciones en la información (Rivera, 2011). Asimismo, de acuerdo con la anterior definición el EVA responde a lo expresado en la fórmula 19.

Fórmula 19: Valor económico agregado

$$EVA = UODI - (ANO \times Ko)$$

Donde:

UODI = Utilidad operativa después de impuestos.

ANO = Activos netos operacionales.

Ko = Costo promedio ponderado de capital.

En el desarrollo de la fórmula se pueden presentar tres escenarios posibles como resultado del cálculo del EVA: el primero, que la UODI sea igual al cargo de capital, lo cual traerá como resultado un EVA igual a cero, el cual se puede interpretar como que la empresa no crea ni destruye valor, es decir está en su punto de equilibrio. El segundo escenario posible sería que la UODI sea mayor al cargo de capital, por lo tanto, el EVA será mayor a 0, lo cual indicaría que se está generando valor para los accionistas. El último escenario sería contrario al anterior, la UODI es menor al cargo de capital, lo cual se reflejaba en un EVA menor a 0, lo que indicaría indiscutiblemente que se está destruyendo valor (Rivera, 2011).

Al realizar un breve análisis de los tres elementos que componen al EVA se podría mencionar lo siguiente:

- **Utilidad operativa después de impuestos:** De acuerdo con García (2003) la utilidad operativa después de impuestos se obtiene al aplicar a la utilidad operativa la tasa de impuesto de la empresa como si no existiera deuda. Ya que calcularla utilizando la partida de impuestos del estado de resultados implicaría cometer un error conceptual que impediría llegar al resultado correcto; de este modo se estaría sobrevalorando la rentabilidad al reconocer doblemente el beneficio tributario de los intereses. La fórmula para determinar la UODI se puede expresar de la siguiente manera (Rivera, 2011):

Fórmula 20: Utilidad operativa después de impuestos

$$UODI = Utilidad\ neta + Gastos\ financieros\ después\ de\ impuestos \\ - Utilidades\ extraordinarias + Pérdidas\ extraordinarias$$

- **Activo neto operacional:** Los activos netos de operación o capital empleado: son iguales a KTNO + AFNO; donde KTNO es el capital de trabajo neto operacional y AFNO son los activos fijos netos operacionales y otros activos operativos no corrientes. La determinación del valor de los activos netos de operación se puede realizar a través de diferentes métodos de valuación, ya que independientemente de la forma como haya

sido determinado su valor, las variaciones del EVA siempre serán las mismas (García 2003).

Dichas variaciones son:

1. El costo histórico o de adquisición
2. El valor comercial/razonable
3. El valor contable

Los activos fijos netos operacionales (AFNO) y el capital de trabajo neto (KTNO) se pueden expresar de la siguiente manera (Rivera, 2011):

Fórmula 21: Activos fijos netos operacionales

$$AFNO = \text{Activos fijos operacionales} - \text{Depreciación}$$

Fórmula 22: Capital de trabajo neto

$$KTNO = \text{Activos corrientes} - \text{Pasivos corrientes sin costo explícito}$$

- **Costo de capital medio ponderado:** García (2003) define como la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa. Como lo indica su nombre consiste en obtener un costo promedio de todos los costos que incurren en la estructura de capital y que es requerida como tasa de retorno por los socios e inversionistas, es decir del costo de la deuda y del costo del patrimonio que se utiliza para financiar la empresa. La fórmula del costo de capital se determina como (Rivera, 2011):

Fórmula 23: Costo de capital medio ponderado

$$Ko = Ke(1 - L) + Ki(1 - t)L$$

Donde:

Ke = Costo de financiación propia.

L = Coeficiente de endeudamiento.

K_i = Costo de la deuda.

t = Tasa de impuesto.

Según Rivera (2011), para el cálculo del coeficiente de endeudamiento (L) se hace uso de la siguiente fórmula:

Fórmula 24: Coeficiente de endeudamiento

$$L = \frac{\text{Deuda con costo explícito}}{ANO}$$

El costo promedio de capital tiene una relación directa con el modelo CAPM, el cual es muy útil en los temas relacionados con inversión pues representa una de las mejores alternativas para calcular la tasa de retorno exigida por los inversionistas según lo indica Ross, Westerfield y Jaffe (1995).

El modelo CAPM fue desarrollado en los años 60 por William F. Sharpe, John Lintner y Jan Mossin, los cuales se basaron en el trabajo de Harry Markowitz en 1952, tal modelo según Santana (2013) se fundamenta en que los inversionistas elijan las operaciones que les genere el mayor retorno para determinado nivel de riesgo.

Este modelo verifica las operaciones que ofrecen mayores utilidades para cada nivel de riesgo, lo cual representa la frontera de riesgo-retorno eficiente en las alternativas de inversión (Santana, 2013). La fórmula que representa el modelo CAPM para poder estimar el costo de capital propio (K_e) es según Alarcón y Rivera (2012):

Fórmula 25: Modelo CAPM

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Donde:

K_e = Costo de capital propio o costo de financiación propia.

R_f = Tasa libre de riesgo.

β = Riesgo sistemático de la empresa.

$(R_m - R_f) = \text{Prima de riesgo del mercado.}$

Según Negrete (2019) el modelo CAPM permite, conocer qué activos ofrecen una mayor rentabilidad para cierto grado de riesgo, cuanto mayor sea la exigencia de rentabilidad de los accionistas, mayor será el riesgo asumido por los mismos en las inversiones realizadas, el modelo CAPM está centrado en el estudio mediante datos históricos previos de las acciones y de esta manera conseguir una estimación aproximada que permita anticipar oportunidades de inversión en el mercado.

Negrete (2019) señala que las siguientes son las principales ventajas y desventajas del modelo CAPM:

- Amplia simplicidad para calcular la rentabilidad esperada y el riesgo para un activo o una cartera de inversión
- Sólo se considera el riesgo sistemático, reflejando una realidad en la cual muchos inversores han diversificado portafolios en los cuales dicho riesgo no ha sido eliminado
- Es considerado el mejor método de cálculo del coste de acciones
- Es superior al Costo promedio ponderado de capital a la hora de proveer tasas de descuento para valoración de inversiones

Sin embargo, Negrete (2019) también señala ciertas desventajas que presenta el modelo CAPM:

- Un estudio realizado en Grecia arrojó que no siempre un mayor riesgo conduce a una mayor rentabilidad, poniendo en entredicho la hipótesis central del modelo CAPM.
- El modelo no tiene en cuenta factores humanos, tales como sentimientos, experiencias, racionalidad, es decir que ve a todos los inversores en un grupo homogéneo, lo cual dista de la realidad del mercado.

8. Aplicación

Para realizar el análisis financiero y de creación de valor se hizo uso de información financiera que se encuentran enfocados a la liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad, así como el cálculo del EVA de la Industria de Licores del Valle y del sector de las destilerías en Colombia, siendo estos instrumentos útiles para evaluar el desempeño de las empresas (Rivera y Ruiz, 2011); dichos datos se calcularon mediante la información contable del estado de situación financiera y el estado de resultados integral recopilada tanto de la organización como del sector. Mediante la aplicación de estos indicadores, se evaluaron las diferentes variaciones de la empresa y el sector respecto a estos en los diferentes años, dando la oportunidad de identificar el comportamiento de la empresa frente a las demás que integran el sector de la destilería en Colombia durante los años estudiados. Los resultados arrojados por dichos indicadores podrán aportar información útil para la toma de decisiones de los usuarios de la información.

Las tablas 3 y 4 contienen el estado de resultados y de situación financiera de la Industria de Licores del Valle, los cuales cuentan con la información necesaria para realizar los respectivos cálculos de los indicadores contables.

Tabla 3: Estado de resultados de la ILV

	2014	2015	2016	2017	2018
Total Ingreso Operativo	\$66.203,96	\$27.245,50	\$83.720,29	\$51.314,76	\$72.683,20
- Costo de mercancías vendidas	- \$29.645,63	- \$17.505,07	- \$40.728,27	- \$21.992,88	- \$30.928,87
Utilidad bruta	\$36.558,33	\$9.740,43	\$42.992,02	\$29.321,88	\$41.754,33
-Gastos de venta y distribución	- \$15.298,94	- \$13.835,76	- \$12.888,45	- \$15.703,44	- \$13.013,23
-Gastos administrativos	- \$21.762,84	- \$21.447,37	- \$23.917,07	- \$13.748,96	- \$12.467,50
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$4.025,72	- \$19.913,55	- \$2.000,50	- \$1.729,60	- \$1.769,27

Ganancia operativa (EBIT)	- \$4.529,17	- \$45.456,25	\$4.186,00	- \$1.860,12	\$14.504,33
Resultado financiero	- \$100,09	- \$1.853,19	- \$559,92	\$838,67	\$1.691,82
Ingresos financieros	\$947,80	\$1.052,24	\$1.163,02	\$1.091,49	\$2.117,19
-Gastos financieros	- \$1.047,89	- \$2.905,43	- \$1.722,94	- \$252,82	- \$425,37
Otros resultados no operativos netos	- \$1.056,16	- \$459,20	- \$529,40	\$546,68	\$1.937,76
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$6.320,99	\$1.167,28	\$754,03	\$0,00	\$0,00
Ganancias antes de impuestos	\$635,57	- \$46.601,36	\$3.850,71	- \$474,77	\$18.133,91
Impuesto a la renta	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	- \$1.712,75
Ganancias después de impuestos	\$635,57	- \$46.601,36	\$3.850,71	- \$474,77	\$16.421,16

Fuente: EMIS Professional (2020)

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 4: Estado de situación financiera de la ILV

	2014	2015	2016	2017	2018
Activos Totales	\$181.049,37	\$110.119,29	\$135.500,15	\$102.520,44	\$102.383,03
Activos no corrientes	\$61.623,84	\$56.024,98	\$51.172,76	\$39.715,50	\$41.771,59
Propiedad, planta y equipo	\$16.229,05	\$11.167,61	\$8.204,54	\$34.637,90	\$32.470,08
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$770,81	\$266,49	\$0,00	\$3.034,92	\$3.165,48
Activos financieros a largo plazo	\$271,81	\$271,81	\$271,81	\$1.224,33	\$1.095,20
Otros activos no corrientes	\$44.352,17	\$44.319,07	\$42.696,41	\$818,35	\$5.040,83
Activos Corrientes	\$119.425,53	\$54.094,31	\$84.327,39	\$62.804,94	\$60.611,43
Inventarios	\$9.075,67	\$18.537,23	\$10.432,32	\$24.444,05	\$20.766,21
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$109.817,85	\$34.080,96	\$48.807,63	\$19.677,40	\$11.544,16
Activos financieros de corto plazo	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$12.481,12	\$13.764,49
Efectivo o Equivalentes	\$532,01	\$1.476,12	\$25.087,44	\$3.885,12	\$14.536,57
Otros Activos Corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$2.317,25	\$0,00

Total de patrimonio	\$32.098,21	- \$15.011,60	\$865,17	- \$36.268,73	- \$23.567,17
Capital Suscrito	\$4.269,21	\$4.396,32	- \$40.906,99	- \$37.055,97	\$1.513,49
Prima de emisión	\$29.577,75	\$29.577,75	\$40.305,78	\$0,00	\$0,00
Reserva de revalorización	- \$2.384,32	- \$2.384,32	- \$2.384,32	\$0,00	\$0,00
Resultados acumulados	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	- \$39.226,23
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$635,57	- \$46.601,35	\$3.850,70	- \$474,77	\$16.421,16
Otros componentes del patrimonio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$1.262,01	- \$2.275,59
Pasivos Totales	\$148.951,15	\$125.130,88	\$134.634,98	\$138.789,17	\$125.950,19
Pasivos no corrientes	\$82.635,14	\$86.557,93	\$85.871,83	\$101.073,03	\$89.995,55
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$857,24	\$1.088,49	\$0,00	\$98.076,48	\$89.995,55
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$81.777,90	\$85.469,44	\$85.871,83	\$2.996,55	\$0,00
Pasivos Corrientes	\$66.316,01	\$38.572,95	\$48.763,15	\$37.716,14	\$35.954,64
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$36.413,56	\$38.572,88	\$48.562,11	\$36.592,92	\$30.673,07
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,00	\$0,07	\$201,04	\$0,00	\$5.281,57
Otros pasivos corrientes	\$29.902,45	\$0,00	\$0,00	\$1.123,22	\$0,00
Total de patrimonio y pasivos	\$181.049,36	\$110.119,28	\$135.500,15	\$102.520,44	\$102.383,02

Fuente: EMIS Professional (2020)

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Las tablas 5 y 6 contienen el estado de resultados y de situación financiera del sector de las destilerías en Colombia, siendo importante aclarar que para su elaboración se extrajeron y sumaron los estados financieros necesarios de cada una de las empresas pertenecientes a este sector, las cuales se encuentran expuestas en la tabla 1. Para que esta información sea comparable, se promedió cada año teniendo en cuenta la cantidad de empresas registradas en la base de datos EMIS Professional, por lo que los diferentes cálculos, análisis e interpretaciones se realizaron con base al promedio del sector.

Tabla 5: Estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia

Empresas en industria	30	28	30	27	35
	2014	2015	2016	2017	2018
Total Ingreso Operativo	\$14.199,87	\$15.390,82	\$19.164,89	\$12.067,32	\$17.392,08
- Costo de mercancías vendidas	- \$6.485,55	- \$7.497,93	- \$8.647,37	- \$4.538,90	- \$7.124,63
Utilidad bruta	\$7.714,32	\$7.892,89	\$10.517,51	\$7.528,42	\$10.267,46
-Gastos de venta y distribución	- \$1.675,49	- \$1.983,60	- \$2.868,22	- \$1.314,19	- \$1.786,17
-Gastos administrativos	- \$3.985,18	- \$4.579,76	- \$3.509,79	- \$2.344,02	- \$2.522,96
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$445,07	- \$1.085,48	- \$1.629,50	- \$400,80	- \$656,09
Otros gastos operativos	- \$51,34	- \$44,23	- \$500,77	\$16,21	- \$30,42
Ganancia operativa (EBIT)	\$1.557,24	\$199,82	\$2.009,23	\$3.485,62	\$5.271,82
Resultado financiero	\$221,67	\$247,55	\$302,69	\$102,81	\$135,58
Ingresos financieros	\$429,77	\$616,79	\$672,49	\$240,73	\$439,53
-Gastos financieros	- \$208,10	- \$369,24	- \$369,81	- \$137,92	- \$303,95
Otros resultados no operativos netos	- \$60,02	- \$189,88	- \$182,79	\$351,02	\$1.301,86
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$262,60	\$373,36	\$201,52	\$0,00	\$0,00
Ganancias antes de impuestos	\$1.981,50	\$630,85	\$2.330,64	\$3.939,45	\$6.709,26
Impuesto a la renta	- \$73,34	- \$98,10	\$5,96	- \$899,71	- \$590,86
Ganancias después de impuestos	\$1.908,15	\$532,75	\$2.336,60	\$3.039,75	\$6.118,41

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

**Tabla 6: Estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en
Colombia**

Empresas en industria	30	28	30	27	35
	2014	2015	2016	2017	2018
Activos Totales	\$37.278,30	\$39.153,95	\$41.728,49	\$28.756,08	\$37.277,79
Activos no corrientes	\$15.385,59	\$16.680,32	\$18.532,77	\$16.009,03	\$17.203,79
Propiedad, planta y equipo	\$3.352,02	\$6.927,19	\$10.762,38	\$9.027,56	\$9.693,61
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$71,10	\$48,44	\$159,05	\$268,64	\$220,60
Activos financieros a largo plazo	\$21,22	\$23,77	\$24,93	\$56,61	\$37,18
Otros activos no corrientes	\$11.941,26	\$9.680,92	\$7.586,42	\$6.656,22	\$7.252,40
Activos Corrientes	\$21.892,71	\$22.473,63	\$23.195,72	\$12.747,05	\$20.074,00
Inventarios	\$7.090,05	\$8.132,61	\$7.480,08	\$6.213,66	\$8.123,15
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$7.792,17	\$6.361,01	\$7.128,30	\$3.276,20	\$3.772,19
Activos financieros de corto plazo	\$291,87	\$388,86	\$410,68	\$514,86	\$579,70
Efectivo o Equivalentes	\$2.057,21	\$2.317,51	\$4.462,62	\$1.621,81	\$3.632,91
Otros Activos Corrientes	\$4.661,41	\$5.273,64	\$3.719,11	\$1.120,53	\$3.966,04
Total de patrimonio	\$18.466,82	\$18.168,14	\$18.806,32	\$8.722,77	\$16.286,32
Capital Suscrito	\$8.361,40	\$8.730,73	\$7.581,38	\$3.335,28	\$8.186,36
Prima de emisión	\$6.570,30	\$7.039,61	\$4.456,53	\$0,00	\$0,00
Reservas	\$1.258,53	\$1.377,41	\$671,44	\$532,75	\$672,22
Resultados acumulados	- \$339,30	- \$342,12	\$3.565,23	\$472,71	- \$664,39
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$1.908,15	\$532,75	\$2.336,60	\$3.039,75	\$6.118,41
Otros componentes del patrimonio	\$707,74	\$829,76	\$195,15	\$1.342,28	\$1.973,73
Pasivos Totales	\$18.811,49	\$20.985,81	\$22.922,18	\$20.033,32	\$20.991,47
Pasivos no corrientes	\$11.216,61	\$12.782,29	\$12.600,79	\$13.930,03	\$13.975,60
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$548,10	\$822,02	\$497,98	\$11.104,19	\$13.284,56
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$10.668,51	\$11.960,27	\$12.102,80	\$2.825,84	\$691,04

Pasivos Corrientes	\$7.594,88	\$8.203,52	\$10.321,39	\$6.103,28	\$7.015,87
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$5.260,63	\$6.267,71	\$7.855,11	\$5.561,44	\$5.149,91
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$356,38	\$748,38	\$1.446,67	\$319,23	\$1.118,82
Otros pasivos corrientes	\$1.977,87	\$1.187,43	\$1.019,61	\$222,62	\$747,14
Total de patrimonio y pasivos	\$37.278,30	\$39.153,95	\$41.728,49	\$28.756,08	\$37.277,79

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Las tablas 3 y 5 evidencian la forma en que la Industria de Licores del Valle y el sector de las destilerías en Colombia llegaron al resultado final del ejercicio, el cual puede ser una pérdida o ganancia. Dicho resultado final es el producto de sumar los ingresos obtenidos por la empresa y restar todos los costos y gastos asociados.

En cuanto a las tablas 4 y 6, indican el estado de situación financiera de la Industria de Licores del Valle y del sector de las destilerías en Colombia, mostrando lo que posee el negocio, lo que debe y lo que se ha invertido, esto por medio del desglose de las cuentas que lo componen: Activos, Pasivos y Patrimonio.

8.1 Análisis horizontal de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

8.1.1 Años 2014-2015

A continuación, mediante las tablas 7, 8, 9 y 10 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis horizontal en los años 2014 y 2015 en el estado de situación financiera y estado de resultados de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 7: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2014-2015

	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$66.203,96	\$27.245,50	- \$38.958,46	-58,85%
- Costo de mercancías vendidas	- \$29.645,63	- \$17.505,07	\$12.140,56	-40,95%

Utilidad bruta	\$36.558,33	\$9.740,43	- \$26.817,90	-73,36%
-Gastos de venta y distribución	- \$15.298,94	- \$13.835,76	\$1.463,18	-9,56%
-Gastos administrativos	- \$21.762,84	- \$21.447,37	\$315,47	-1,45%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$4.025,72	- \$19.913,55	- \$15.887,83	394,66%
Ganancia operativa (EBIT)	- \$4.529,17	- \$45.456,25	- \$40.927,08	903,63%
Resultado financiero	- \$100,09	- \$1.853,19	- \$1.753,10	1751,52%
Ingresos financieros	\$947,80	\$1.052,24	\$104,44	11,02%
-Gastos financieros	- \$1.047,89	- \$2.905,43	- \$1.857,54	177,26%
Otros resultados no operativos netos	- \$1.056,16	- \$459,20	\$596,96	-56,52%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$6.320,99	\$1.167,28	- \$5.153,71	-81,53%
Ganancias antes de impuestos	\$635,57	- \$46.601,36	- \$47.236,93	-7432,22%
Impuesto a la renta	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancias después de impuestos	\$635,57	- \$46.601,36	- \$47.236,93	-7432,22%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 8: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2014-2015

	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$181.049,37	\$110.119,29	- \$70.930,08	-39,18%
Activos no corrientes	\$61.623,84	\$56.024,98	- \$5.598,86	-9,09%
Propiedad, planta y equipo	\$16.229,05	\$11.167,61	- \$5.061,44	-31,19%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$770,81	\$266,49	- \$504,32	-65,43%
Activos financieros a largo plazo	\$271,81	\$271,81	\$0,00	0,00%
Otros activos no corrientes	\$44.352,17	\$44.319,07	- \$33,10	-0,07%
Activos Corrientes	\$119.425,53	\$54.094,31	- \$65.331,22	-54,70%
Inventarios	\$9.075,67	\$18.537,23	\$9.461,56	104,25%

Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$109.817,85	\$34.080,96	- \$75.736,89	-68,97%
Activos financieros de corto plazo	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Efectivo o Equivalentes	\$532,01	\$1.476,12	\$944,11	177,46%
Otros Activos Corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Total de patrimonio	\$32.098,21	- \$15.011,60	- \$47.109,81	-146,77%
Capital Suscrito	\$4.269,21	\$4.396,32	\$127,11	2,98%
Prima de emisión	\$29.577,75	\$29.577,75	\$0,00	0,00%
Reserva de revalorización	- \$2.384,32	- \$2.384,32	\$0,00	0,00%
Resultados acumulados	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$635,57	- \$46.601,35	- \$47.236,92	-7432,21%
Otros componentes del patrimonio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Pasivos Totales	\$148.951,15	\$125.130,88	- \$23.820,27	-15,99%
Pasivos no corrientes	\$82.635,14	\$86.557,93	\$3.922,79	4,75%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$857,24	\$1.088,49	\$231,25	26,98%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$81.777,90	\$85.469,44	\$3.691,54	4,51%
Pasivos Corrientes	\$66.316,01	\$38.572,95	- \$27.743,06	-41,83%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$36.413,56	\$38.572,88	\$2.159,32	5,93%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,00	\$0,07	\$0,07	---
Otros pasivos corrientes	\$29.902,45	\$0,00	- \$29.902,45	-100,00%
Total de patrimonio y pasivos	\$181.049,36	\$110.119,28	- \$70.930,08	-39,18%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 9: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2014-2015

Empresas en industria	30	28		
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$14.199,87	\$15.390,82	\$1.190,95	8,39%
- Costo de mercancías vendidas	- \$6.485,55	- \$7.497,93	- \$1.012,38	15,61%
Utilidad bruta	\$7.714,32	\$7.892,89	\$178,57	2,31%
-Gastos de venta y distribución	- \$1.675,49	- \$1.983,60	- \$308,11	18,39%
-Gastos administrativos	- \$3.985,18	- \$4.579,76	- \$594,58	14,92%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$445,07	- \$1.085,48	- \$640,41	143,89%
Otros gastos operativos	- \$51,34	- \$44,23	\$7,11	-13,84%
Ganancia operativa (EBIT)	\$1.557,24	\$199,82	- \$1.357,42	-87,17%
Resultado financiero	\$221,67	\$247,55	\$25,88	11,68%
Ingresos financieros	\$429,77	\$616,79	\$187,02	43,52%
-Gastos financieros	- \$208,10	- \$369,24	- \$161,14	77,43%
Otros resultados no operativos netos	- \$60,02	- \$189,88	- \$129,86	216,38%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$262,60	\$373,36	\$110,76	42,18%
Ganancias antes de impuestos	\$1.981,50	\$630,85	- \$1.350,65	-68,16%
Impuesto a la renta	- \$73,34	- \$98,10	- \$24,76	33,76%
Ganancias después de impuestos	\$1.908,15	\$532,75	- \$1.375,41	-72,08%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 10: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2014-2015

Empresas en industria	30	28		
	2014	2015	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$37.278,30	\$39.153,95	\$1.875,65	5,03%
Activos no corrientes	\$15.385,59	\$16.680,32	\$1.294,72	8,42%
Propiedad, planta y equipo	\$3.352,02	\$6.927,19	\$3.575,18	106,66%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$71,10	\$48,44	- \$22,66	-31,87%
Activos financieros a largo plazo	\$21,22	\$23,77	\$2,55	12,01%
Otros activos no corrientes	\$11.941,26	\$9.680,92	- \$2.260,34	-18,93%
Activos Corrientes	\$21.892,71	\$22.473,63	\$580,92	2,65%
Inventarios	\$7.090,05	\$8.132,61	\$1.042,56	14,70%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$7.792,17	\$6.361,01	- \$1.431,17	-18,37%
Activos financieros de corto plazo	\$291,87	\$388,86	\$96,99	33,23%
Efectivo o Equivalentes	\$2.057,21	\$2.317,51	\$260,30	12,65%
Otros Activos Corrientes	\$4.661,41	\$5.273,64	\$612,23	13,13%
Total de patrimonio	\$18.466,82	\$18.168,14	- \$298,68	-1,62%
Capital Suscrito	\$8.361,40	\$8.730,73	\$369,33	4,42%
Prima de emisión	\$6.570,30	\$7.039,61	\$469,31	7,14%
Reservas	\$1.258,53	\$1.377,41	\$118,88	9,45%
Resultados acumulados	- \$339,30	- \$342,12	- \$2,82	0,83%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$1.908,15	\$532,75	- \$1.375,41	-72,08%
Otros componentes del patrimonio	\$707,74	\$829,76	\$122,02	17,24%
Pasivos Totales	\$18.811,49	\$20.985,81	\$2.174,33	11,56%
Pasivos no corrientes	\$11.216,61	\$12.782,29	\$1.565,69	13,96%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$548,10	\$822,02	\$273,92	49,98%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$10.668,51	\$11.960,27	\$1.291,76	12,11%

Pasivos Corrientes	\$7.594,88	\$8.203,52	\$608,64	8,01%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$5.260,63	\$6.267,71	\$1.007,08	19,14%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$356,38	\$748,38	\$392,01	110,00%
Otros pasivos corrientes	\$1.977,87	\$1.187,43	- \$790,44	-39,96%
Total de patrimonio y pasivos	\$37.278,30	\$39.153,95	\$1.875,65	5,03%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Como se puede observar en la tabla 7, la ILV presentó una disminución significativa en la utilidad bruta, pues la venta de los licores ofrecidos por esta empresa se redujo para el año 2015, siendo el año, tal y como se puede evidenciar en la ilustración 3, con los ingresos más bajos del periodo estudiado. Otro aspecto a tener en cuenta es que el aumento de los gastos de depreciación, amortización y deterioro junto a los gastos financieros hicieron que la brecha entre la utilidad neta del año 2014 y 2015 creciera, llegando a tal punto en que para el año 2015, como se observa en la ilustración 4, se presentaron las pérdidas más altas del periodo.

Un aspecto importante para resaltar es que, según las notas a los estados financieros, la ILV al ser una empresa Industrial y Comercial del Estado, su renta se encuentra exenta del impuesto de renta a la fecha de corte, sin embargo, los excedentes financieros luego de aplicar la metodología de variación patrimonial y flujo de efectivos del año siguiente deben trasladarse al Departamento del Valle del Cauca en un 80% (ILV, 2020).

Para el año 2015, los activos, pasivos y patrimonio de la ILV presentaron una disminución a nivel general que se puede evidenciar en la tabla 8; en el caso de los activos, su tendencia se produjo principalmente por las cuentas por cobrar a corto plazo y la propiedad, planta y equipo. Por otra parte, los pasivos mostraron un decrecimiento notable gracias a sus cuentas corrientes. Y en cuanto al patrimonio, este se redujo en gran medida por las pérdidas que se presentaron durante este año, alcanzando valores negativos.

En el caso del sector de las destilerías en Colombia, también se presentó una disminución en la utilidad, pero no tan notable como en la ILV, pues, aunque sus ingresos tuvieron un leve incremento, sus egresos fueron superiores, tal y como se puede observar en la tabla 9. Así como en la ILV, uno de los aspectos que más afectó en la disminución de la utilidad fue el aumento de los gastos de depreciación, amortización y deterioro, y aunque en el año 2015 también se presentaron las utilidades más bajas del sector (ver ilustración 2), no se llegó a pérdidas como en la ILV.

En el estado de situación financiera del sector representado en la tabla 10, se puede observar un comportamiento diferente al de la ILV, a excepción del patrimonio. En los activos, a pesar de que la propiedad, planta y equipo aumentó, las comerciales y otras cuentas a cobrar decrecieron significativamente, por lo que, a nivel general, el aumento de los activos fue tenue. Por otro lado, la disminución del patrimonio fue resultado principalmente de las ganancias bajas que se obtuvo a comparación del año 2014. Finalmente, a diferencia de la ILV, el sector presentó un aumento en sus pasivos, lo que podría dar a entender que a nivel general las destilerías se pudieron haber endeudado para evitar obtener unas pérdidas en el ejercicio.

8.1.2 Años 2015-2016

A continuación, mediante las tablas 11, 12, 13 y 14 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis horizontal en los años 2015 y 2016 en el estado de situación financiera y estado de resultados de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 11: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2015-2016

	2015	2016	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$27.245,50	\$83.720,29	\$56.474,79	207,28%
- Costo de mercancías vendidas	- \$17.505,07	- \$40.728,27	- \$23.223,20	132,67%

Utilidad bruta	\$9.740,43	\$42.992,02	\$33.251,59	341,38%
-Gastos de venta y distribución	- \$13.835,76	- \$12.888,45	\$947,31	-6,85%
-Gastos administrativos	- \$21.447,37	- \$23.917,07	- \$2.469,70	11,52%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$19.913,55	- \$2.000,50	\$17.913,05	-89,95%
Ganancia operativa (EBIT)	- \$45.456,25	\$4.186,00	\$49.642,25	-109,21%
Resultado financiero	- \$1.853,19	- \$559,92	\$1.293,27	-69,79%
Ingresos financieros	\$1.052,24	\$1.163,02	\$110,78	10,53%
-Gastos financieros	- \$2.905,43	- \$1.722,94	\$1.182,49	-40,70%
Otros resultados no operativos netos	- \$459,20	- \$529,40	- \$70,20	15,29%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$1.167,28	\$754,03	- \$413,25	-35,40%
Ganancias antes de impuestos	- \$46.601,36	\$3.850,71	\$50.452,07	-108,26%
Impuesto a la renta	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancias después de impuestos	- \$46.601,36	\$3.850,71	\$50.452,07	-108,26%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 12: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2015-2016

	2015	2016	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$110.119,29	\$135.500,15	\$25.380,86	23,05%
Activos no corrientes	\$56.024,98	\$51.172,76	- \$4.852,22	-8,66%
Propiedad, planta y equipo	\$11.167,61	\$8.204,54	- \$2.963,07	-26,53%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$266,49	\$0,00	- \$266,49	-100,00%
Activos financieros a largo plazo	\$271,81	\$271,81	\$0,00	0,00%
Otros activos no corrientes	\$44.319,07	\$42.696,41	- \$1.622,66	-3,66%
Activos Corrientes	\$54.094,31	\$84.327,39	\$30.233,08	55,89%
Inventarios	\$18.537,23	\$10.432,32	- \$8.104,91	-43,72%

Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$34.080,96	\$48.807,63	\$14.726,67	43,21%
Activos financieros de corto plazo	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Efectivo o Equivalentes	\$1.476,12	\$25.087,44	\$23.611,32	1599,55%
Otros Activos Corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Total de patrimonio	- \$15.011,60	\$865,17	\$15.876,77	-105,76%
Capital Suscrito	\$4.396,32	- \$40.906,99	- \$45.303,31	-1030,48%
Prima de emisión	\$29.577,75	\$40.305,78	\$10.728,03	36,27%
Reserva de revalorización	- \$2.384,32	- \$2.384,32	\$0,00	0,00%
Resultados acumulados	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancia o Pérdida del Periodo	- \$46.601,35	\$3.850,70	\$50.452,05	-108,26%
Otros componentes del patrimonio	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Pasivos Totales	\$125.130,88	\$134.634,98	\$9.504,10	7,60%
Pasivos no corrientes	\$86.557,93	\$85.871,83	- \$686,10	-0,79%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$1.088,49	\$0,00	- \$1.088,49	-100,00%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$85.469,44	\$85.871,83	\$402,39	0,47%
Pasivos Corrientes	\$38.572,95	\$48.763,15	\$10.190,20	26,42%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$38.572,88	\$48.562,11	\$9.989,23	25,90%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,07	\$201,04	\$200,97	287100,00%
Otros pasivos corrientes	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Total de patrimonio y pasivos	\$110.119,28	\$135.500,15	\$25.380,87	23,05%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 13: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2015-2016

Empresas en industria	28	30		
	2015	2016	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$15.390,82	\$19.164,89	\$3.774,06	24,52%
- Costo de mercancías vendidas	- \$7.497,93	- \$8.647,37	- \$1.149,44	15,33%
Utilidad bruta	\$7.892,89	\$10.517,51	\$2.624,62	33,25%
-Gastos de venta y distribución	- \$1.983,60	- \$2.868,22	- \$884,62	44,60%
-Gastos administrativos	- \$4.579,76	- \$3.509,79	\$1.069,97	-23,36%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$1.085,48	- \$1.629,50	- \$544,02	50,12%
Otros gastos operativos	- \$44,23	- \$500,77	- \$456,54	1032,18%
Ganancia operativa (EBIT)	\$199,82	\$2.009,23	\$1.809,41	905,52%
Resultado financiero	\$247,55	\$302,69	\$55,14	22,27%
Ingresos financieros	\$616,79	\$672,49	\$55,70	9,03%
-Gastos financieros	- \$369,24	- \$369,81	- \$0,57	0,15%
Otros resultados no operativos netos	- \$189,88	- \$182,79	\$7,09	-3,73%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$373,36	\$201,52	- \$171,84	-46,03%
Ganancias antes de impuestos	\$630,85	\$2.330,64	\$1.699,79	269,45%
Impuesto a la renta	- \$98,10	\$5,96	\$104,06	-106,07%
Ganancias después de impuestos	\$532,75	\$2.336,60	\$1.803,85	338,60%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 14: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2015-2016

Empresas en industria	28	30		
	2015	2016	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$39.153,95	\$41.728,49	\$2.574,54	6,58%
Activos no corrientes	\$16.680,32	\$18.532,77	\$1.852,46	11,11%
Propiedad, planta y equipo	\$6.927,19	\$10.762,38	\$3.835,19	55,36%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$48,44	\$159,05	\$110,61	228,35%
Activos financieros a largo plazo	\$23,77	\$24,93	\$1,16	4,88%
Otros activos no corrientes	\$9.680,92	\$7.586,42	- \$2.094,50	-21,64%
Activos Corrientes	\$22.473,63	\$23.195,72	\$722,08	3,21%
Inventarios	\$8.132,61	\$7.480,08	- \$652,54	-8,02%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$6.361,01	\$7.128,30	\$767,29	12,06%
Activos financieros de corto plazo	\$388,86	\$410,68	\$21,81	5,61%
Efectivo o Equivalentes	\$2.317,51	\$4.462,62	\$2.145,11	92,56%
Otros Activos Corrientes	\$5.273,64	\$3.719,11	- \$1.554,53	-29,48%
Total de patrimonio	\$18.168,14	\$18.806,32	\$638,18	3,51%
Capital Suscrito	\$8.730,73	\$7.581,38	- \$1.149,35	-13,16%
Prima de emisión	\$7.039,61	\$4.456,53	- \$2.583,08	-36,69%
Reservas	\$1.377,41	\$671,44	- \$705,97	-51,25%
Resultados acumulados	- \$342,12	\$3.565,23	\$3.907,34	-1142,11%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$532,75	\$2.336,60	\$1.803,85	338,60%
Otros componentes del patrimonio	\$829,76	\$195,15	- \$634,61	-76,48%
Pasivos Totales	\$20.985,81	\$22.922,18	\$1.936,36	9,23%
Pasivos no corrientes	\$12.782,29	\$12.600,79	- \$181,51	-1,42%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$822,02	\$497,98	- \$324,04	-39,42%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$11.960,27	\$12.102,80	\$142,53	1,19%

Pasivos Corrientes	\$8.203,52	\$10.321,39	\$2.117,87	25,82%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$6.267,71	\$7.855,11	\$1.587,40	25,33%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$748,38	\$1.446,67	\$698,29	93,31%
Otros pasivos corrientes	\$1.187,43	\$1.019,61	- \$167,82	-14,13%
Total de patrimonio y pasivos	\$39.153,95	\$41.728,49	\$2.574,54	6,58%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

En la tabla 11 se puede observar que la utilidad neta presentó una gran variación positiva, pues pasó de tener unas cifras negativas a cifras positivas. Esto siendo resultado del aumento en las ventas de la ILV de un periodo a otro, la disminución que se da en los gastos, principalmente en el de gastos de depreciación, amortización y deterioro y, aunque no de manera tan significativa, en los gastos financieros.

En el estado de situación financiera de la ILV reflejado en la tabla 12, se puede evidenciar un aumento de los activos gracias a la variación positiva que presentaron sus cuentas corrientes, potenciado por el efectivo o equivalentes y las comerciales y otras cuentas a cobrar; dicho efectivo se encuentra conformado por una caja principal, cuentas corrientes y cuentas de ahorro, siendo estas últimas las que presentan mayor valor, pues como se puede observar en las notas a los estados financieros se depositaron \$12.429 millones para destinarlos a la conmutación de jubilados a Colpensiones o a otra entidad autorizada, y \$12.658 millones para atender obligaciones con terceros (ILV, 2020). La empresa también mostró un aumento en su patrimonio, pasando de valores negativos a positivos, esto debido a las ganancias que presentaron en el año 2016; aunque es importante resaltar que cuentas como el capital suscrito presentaron reducciones bastante significativas, pero la “Prima de emisión” fue tan alta que ayudó a que el patrimonio en general no diera negativo, demostrando así que la empresa se vio obligada a emitir acciones para refinanciarse. Finalmente se generó un aumento en los pasivos, en donde la cuenta más influyente fue comercial y otras cuentas a pagar.

En cuanto al análisis horizontal del estado de resultados del sector de las destilerías representada en la tabla 13, se evidencia que las ventas aumentaron, razón por la cual los costos y gastos relacionadas a esta también mostraron un crecimiento, pero a diferencia de la ILV, los gastos de depreciación, amortización y deterioro aumentaron, al igual que otros gastos operativos. A pesar de estos aumentos en los egresos, los ingresos operacionales y no operacionales mostraron un incremento más influyente, logrando de esta manera ganancias en el periodo.

Para finalizar, en la tabla 14 se observa que los activos en las destilerías aumentaron, principalmente la propiedad, planta y equipo, cuenta que en la ILV disminuyó; y en cuanto a los activos corrientes, las comerciales y otras cuentas a cobrar junto al efectivo o equivalentes fueron las que más ayudaron al crecimiento de los activos, así como ocurrió en la ILV. En el patrimonio se presentó un aumento, gracias al incremento de la utilidad del ejercicio, adicionalmente, otro punto diferenciador frente a la ILV es que no se presentaron valores negativos en las cuentas pertenecientes al patrimonio durante el 2016. Por último, los pasivos aumentaron de un año a otro, siendo la cuenta más significativa las comerciales y otras cuentas a pagar.

8.1.3 Años 2016-2017

A continuación, mediante las tablas 15, 16, 17 y 18 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis horizontal en los años 2016 y 2017 en el estado de situación financiera y estado de resultados de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 15: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2016-2017

	2016	2017	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$83.720,29	\$51.314,76	- \$32.405,53	-38,71%
- Costo de mercancías vendidas	- \$40.728,27	- \$21.992,88	\$18.735,39	-46,00%
Utilidad bruta	\$42.992,02	\$29.321,88	- \$13.670,14	-31,80%
-Gastos de venta y distribución	- \$12.888,45	- \$15.703,44	- \$2.814,99	21,84%
-Gastos administrativos	- \$23.917,07	- \$13.748,96	\$10.168,11	-42,51%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$2.000,50	- \$1.729,60	\$270,90	-13,54%
Ganancia operativa (EBIT)	\$4.186,00	- \$1.860,12	- \$6.046,12	-144,44%
Resultado financiero	- \$559,92	\$838,67	\$1.398,59	-249,78%
Ingresos financieros	\$1.163,02	\$1.091,49	- \$71,53	-6,15%
-Gastos financieros	- \$1.722,94	- \$252,82	\$1.470,12	-85,33%
Otros resultados no operativos netos	- \$529,40	\$546,68	\$1.076,08	-203,26%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$754,03	\$0,00	- \$754,03	-100,00%
Ganancias antes de impuestos	\$3.850,71	- \$474,77	- \$4.325,48	-112,33%
Impuesto a la renta	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancias después de impuestos	\$3.850,71	- \$474,77	- \$4.325,48	-112,33%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 16: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2016-2017

	2016	2017	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$135.500,15	\$102.520,44	- \$32.979,71	-24,34%
Activos no corrientes	\$51.172,76	\$39.715,50	- \$11.457,26	-22,39%
Propiedad, planta y equipo	\$8.204,54	\$34.637,90	\$26.433,36	322,18%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$0,00	\$3.034,92	\$3.034,92	0,00%
Activos financieros a largo plazo	\$271,81	\$1.224,33	\$952,52	350,44%
Otros activos no corrientes	\$42.696,41	\$818,35	- \$41.878,06	-98,08%
Activos Corrientes	\$84.327,39	\$62.804,94	- \$21.522,45	-25,52%
Inventarios	\$10.432,32	\$24.444,05	\$14.011,73	134,31%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$48.807,63	\$19.677,40	- \$29.130,23	-59,68%
Activos financieros de corto plazo	\$0,00	\$12.481,12	\$12.481,12	---
Efectivo o Equivalentes	\$25.087,44	\$3.885,12	- \$21.202,32	-84,51%
Otros Activos Corrientes	\$0,00	\$2.317,25	\$2.317,25	---
Total de patrimonio	\$865,17	- \$36.268,73	- \$37.133,90	-4292,09%
Capital Suscrito	- \$40.906,99	- \$37.055,97	\$3.851,02	-9,41%
Prima de emisión	\$40.305,78	\$0,00	- \$40.305,78	-100,00%
Reserva de revalorización	- \$2.384,32	\$0,00	\$2.384,32	-100,00%
Resultados acumulados	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$3.850,70	- \$474,77	- \$4.325,47	-112,33%
Otros componentes del patrimonio	\$0,00	\$1.262,01	\$1.262,01	---
Pasivos Totales	\$134.634,98	\$138.789,17	\$4.154,19	3,09%
Pasivos no corrientes	\$85.871,83	\$101.073,03	\$15.201,20	17,70%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$0,00	\$98.076,48	\$98.076,48	---

Provisiones para otros pasivos y gastos	\$85.871,83	\$2.996,55	- \$82.875,28	-96,51%
Pasivos Corrientes	\$48.763,15	\$37.716,14	- \$11.047,01	-22,65%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$48.562,11	\$36.592,92	- \$11.969,19	-24,65%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$201,04	\$0,00	- \$201,04	-100,00%
Otros pasivos corrientes	\$0,00	\$1.123,22	\$1.123,22	---
Total de patrimonio y pasivos	\$135.500,15	\$102.520,44	- \$32.979,71	-24,34%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 17: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2016-2017

Empresas en industria	30	27		
	2016	2017	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$19.164,89	\$12.067,32	- \$7.097,57	-37,03%
- Costo de mercancías vendidas	- \$8.647,37	- \$4.538,90	\$4.108,48	-47,51%
Utilidad bruta	\$10.517,51	\$7.528,42	- \$2.989,09	-28,42%
-Gastos de venta y distribución	- \$2.868,22	- \$1.314,19	\$1.554,03	-54,18%
-Gastos administrativos	- \$3.509,79	- \$2.344,02	\$1.165,77	-33,21%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$1.629,50	- \$400,80	\$1.228,70	-75,40%
Otros gastos operativos	- \$500,77	\$16,21	\$516,99	-103,24%
Ganancia operativa (EBIT)	\$2.009,23	\$3.485,62	\$1.476,39	73,48%
Resultado financiero	\$302,69	\$102,81	- \$199,87	-66,03%
Ingresos financieros	\$672,49	\$240,73	- \$431,77	-64,20%
-Gastos financieros	- \$369,81	- \$137,92	\$231,89	-62,71%
Otros resultados no operativos netos	- \$182,79	\$351,02	\$533,81	-292,03%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$201,52	\$0,00	- \$201,52	-100,00%

Ganancias antes de impuestos	\$2.330,64	\$3.939,45	\$1.608,81	69,03%
Impuesto a la renta	\$5,96	- \$899,71	- \$905,67	-15201,69%
Ganancias después de impuestos	\$2.336,60	\$3.039,75	\$703,15	30,09%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 18: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2016-2017

Empresas en industria	30	27		
	2016	2017	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$41.728,49	\$28.756,08	- \$12.972,41	-31,09%
Activos no corrientes	\$18.532,77	\$16.009,03	- \$2.523,75	-13,62%
Propiedad, planta y equipo	\$10.762,38	\$9.027,56	- \$1.734,82	-16,12%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$159,05	\$268,64	\$109,59	68,90%
Activos financieros a largo plazo	\$24,93	\$56,61	\$31,68	127,11%
Otros activos no corrientes	\$7.586,42	\$6.656,22	- \$930,20	-12,26%
Activos Corrientes	\$23.195,72	\$12.747,05	- \$10.448,66	-45,05%
Inventarios	\$7.480,08	\$6.213,66	- \$1.266,42	-16,93%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$7.128,30	\$3.276,20	- \$3.852,10	-54,04%
Activos financieros de corto plazo	\$410,68	\$514,86	\$104,19	25,37%
Efectivo o Equivalentes	\$4.462,62	\$1.621,81	- \$2.840,81	-63,66%
Otros Activos Corrientes	\$3.719,11	\$1.120,53	- \$2.598,58	-69,87%
Total de patrimonio	\$18.806,32	\$8.722,77	- \$10.083,55	-53,62%
Capital Suscrito	\$7.581,38	\$3.335,28	- \$4.246,10	-56,01%
Prima de emisión	\$4.456,53	\$0,00	- \$4.456,53	-100,00%
Reservas	\$671,44	\$532,75	- \$138,69	-20,66%
Resultados acumulados	\$3.565,23	\$472,71	- \$3.092,51	-86,74%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$2.336,60	\$3.039,75	\$703,15	30,09%

Otros componentes del patrimonio	\$195,15	\$1.342,28	\$1.147,14	587,84%
Pasivos Totales	\$22.922,18	\$20.033,32	- \$2.888,86	-12,60%
Pasivos no corrientes	\$12.600,79	\$13.930,03	\$1.329,24	10,55%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$497,98	\$11.104,19	\$10.606,21	2129,83%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$12.102,80	\$2.825,84	- \$9.276,96	-76,65%
Pasivos Corrientes	\$10.321,39	\$6.103,28	- \$4.218,10	-40,87%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$7.855,11	\$5.561,44	- \$2.293,67	-29,20%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$1.446,67	\$319,23	- \$1.127,44	-77,93%
Otros pasivos corrientes	\$1.019,61	\$222,62	- \$796,99	-78,17%
Total de patrimonio y pasivos	\$41.728,49	\$28.756,08	- \$12.972,41	-31,09%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Según se observa en la tabla 15, en la ILV se presentó una disminución significativa en las ventas, casi semejante a la del 2014-2015, por esta razón, a pesar de que los egresos a nivel general disminuyeron, los ingresos no fueron suficientes para cubrirlos, por lo que nuevamente se presentó una pérdida durante el 2017, pero no tan alta como la que se presentó en el año 2015 (Ver Ilustración 4). Esta disminución en las ventas se puede justificar debido al cambio normativo que se ha mencionado a lo largo del trabajo, el cual se presentó en el sector de las licoreras y se implementó en el 2017. Un aspecto importante a resaltar es que a partir del año 2017, tal y como se menciona en el primer párrafo del artículo 240 del Estatuto Tributario de Colombia, las rentas de industrias como las de la ILV dejaron de ser exentas y se volvieron gravadas bajo una tarifa especial del 9%, aunque durante este año la ILV, tal y como se describe en la nota 10 a los estados financieros a 31 de diciembre de 2017, gracias a la pérdida fiscal de ese periodo se obtuvo un valor a pagar en la declaración de renta de cero (ILV, 2020).

En cuanto al estado de situación financiera de la ILV representado en la tabla 16, a pesar de que se evidencia una disminución notable de los activos a nivel general, tanto en los corrientes como en no corrientes, es de resaltar que la tendencia negativa de la propiedad, planta

y equipo termina para el año 2017, pues a partir de este se presenta un incremento. Las disminuciones más significativas en los activos fueron en las comerciales y otras cuentas a cobrar y en el efectivo o equivalentes; y aunque hubo un aumento en el inventario, no fue lo suficiente para cubrir la disminución en las otras cuentas. Por el lado del patrimonio, se evidencia una disminución imponente, a tal punto de volverse negativo, pues además de la pérdida del ejercicio del año 2017, la prima de emisión quedó en cero (0) y el capital suscrito continuó con valores negativos. En el caso de los pasivos, estos aumentaron debido al gran incremento de otras cuentas por pagar no corrientes que corresponden a pasivos pensionales por valor de \$98.076 millones, tal y como se puede observar en las notas a los estados financieros (ILV, 2020).

En la tabla 17, que representa el análisis horizontal del sector las destilerías durante los años 2016-2017, se evidencia que las ventas también disminuyeron en el año 2017, siendo este el año fue en el que se obtuvieron las ventas más bajas del periodo estudiado (Ver Ilustración 1); pero a diferencia de la ILV, a nivel general el sector controló en mejor medida sus egresos, disminuyéndolos en todas sus cuentas, evitando así que se produjeran pérdidas durante el año, siendo importante señalar que su utilidad aumentó a comparación del año 2016.

A pesar de haber obtenido una utilidad en el año 2017, las destilerías presentaron una disminución bastante elevada en sus activos, siendo este el año con el valor más bajo del periodo analizado; las cuentas más significativas para esta variación fueron la propiedad, planta y equipo y, en cuanto a los activos corrientes, el inventario, las comerciales y otras cuentas a cobrar, el efectivo o equivalente y otros activos corrientes. Con esta situación se puede inferir que la razón por la que en el año 2017 los egresos fueron bajos, es porque la producción de los licores decreció dada a la baja demanda que se presentó durante ese año; concluyendo así que aunque la utilidad haya sido alta, esto no es un indicador confiable de prosperidad económica, pues el valor de los activos del sector bajaron drásticamente.

Por el lado del patrimonio y pasivo del sector de las destilerías, estos también disminuyeron; el primero siendo afectado principalmente por decrecimiento del capital suscrito y la prima de emisión. En cuanto a los pasivos, aunque “Otras cuentas por pagar no corrientes” aumentaron significativamente, las provisiones para otros pasivos y gastos, las cuentas comerciales por pagar a corto plazo y otros pasivos corrientes disminuyeron en mayor medida.

8.1.4 Años 2017-2018

A continuación, mediante las tablas 19, 20, 21 y 22 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis horizontal en los años 2017 y 2018 en el estado de situación financiera y estado de resultados de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 19: Análisis horizontal - estado de resultados ILV 2017-2018

	2017	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$51.314,76	\$72.683,20	\$21.368,44	41,64%
- Costo de mercancías vendidas	- \$21.992,88	- \$30.928,87	- \$8.935,99	40,63%
Utilidad bruta	\$29.321,88	\$41.754,33	\$12.432,45	42,40%
-Gastos de venta y distribución	- \$15.703,44	- \$13.013,23	\$2.690,21	-17,13%
-Gastos administrativos	- \$13.748,96	- \$12.467,50	\$1.281,46	-9,32%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$1.729,60	- \$1.769,27	- \$39,67	2,29%
Ganancia operativa (EBIT)	- \$1.860,12	\$14.504,33	\$16.364,45	-879,75%
Resultado financiero	\$838,67	\$1.691,82	\$853,15	101,73%
Ingresos financieros	\$1.091,49	\$2.117,19	\$1.025,70	93,97%
-Gastos financieros	- \$252,82	- \$425,37	- \$172,55	68,25%
Otros resultados no operativos netos	\$546,68	\$1.937,76	\$1.391,08	254,46%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancias antes de impuestos	- \$474,77	\$18.133,91	\$18.608,68	-3919,51%

Impuesto a la renta	\$0,00	- \$1.712,75	- \$1.712,75	0,00%
Ganancias después de impuestos	- \$474,77	\$16.421,16	\$16.895,93	-3558,76%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 20: Análisis horizontal - estado de situación financiera ILV 2017-2018

	2017	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$102.520,44	\$102.383,02	- \$137,42	-0,13%
Activos no corrientes	\$39.715,50	\$41.771,59	\$2.056,09	5,18%
Propiedad, planta y equipo	\$34.637,90	\$32.470,08	- \$2.167,82	0,00%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$3.034,92	\$3.165,48	\$130,56	4,30%
Activos financieros a largo plazo	\$1.224,33	\$1.095,20	- \$129,13	0,00%
Otros activos no corrientes	\$818,35	\$5.040,83	\$4.222,48	515,97%
Activos Corrientes	\$62.804,94	\$60.611,43	- \$2.193,51	-3,49%
Inventarios	\$24.444,05	\$20.766,21	- \$3.677,84	-15,05%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$19.677,40	\$11.544,16	- \$8.133,24	-41,33%
Activos financieros de corto plazo	\$12.481,12	\$13.764,49	\$1.283,37	10,28%
Efectivo o Equivalentes	\$3.885,12	\$14.536,57	\$10.651,45	274,16%
Otros Activos Corrientes	\$2.317,25	\$0,00	- \$2.317,25	-100,00%
Total de patrimonio	- \$36.268,73	- \$23.567,17	\$12.701,56	-35,02%
Capital Suscrito	- \$37.055,97	\$1.513,49	\$38.569,46	-104,08%
Prima de emisión	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Reserva de revalorización	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Resultados acumulados	\$0,00	- \$39.226,23	- \$39.226,23	---
Ganancia o Pérdida del Periodo	- \$474,77	\$16.421,16	\$16.895,93	-3558,76%
Otros componentes del patrimonio	\$1.262,01	- \$2.275,59	- \$3.537,60	-280,31%

Pasivos Totales	\$138.789,17	\$125.950,19	- \$12.838,98	-9,25%
Pasivos no corrientes	\$101.073,03	\$89.995,55	- \$11.077,48	-10,96%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$98.076,48	\$89.995,55	- \$8.080,93	-8,24%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$2.996,55	\$0,00	- \$2.996,55	-100,00%
Pasivos Corrientes	\$37.716,14	\$35.954,64	- \$1.761,50	-4,67%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$36.592,92	\$30.673,07	- \$5.919,85	-16,18%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,00	\$5.281,57	\$5.281,57	---
Otros pasivos corrientes	\$1.123,22	\$0,00	- \$1.123,22	-100,00%
Total de patrimonio y pasivos	\$102.520,44	\$102.383,02	- \$137,42	-0,13%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 21: Análisis horizontal - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia 2017-2018

Empresas en industria	27	35		
	2017	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Total Ingreso Operativo	\$12.067,32	\$17.392,08	\$5.324,77	44,13%
- Costo de mercancías vendidas	- \$4.538,90	- \$7.124,63	- \$2.585,73	56,97%
Utilidad bruta	\$7.528,42	\$10.267,46	\$2.739,04	36,38%
-Gastos de venta y distribución	- \$1.314,19	- \$1.786,17	- \$471,98	35,91%
-Gastos administrativos	- \$2.344,02	- \$2.522,96	- \$178,94	7,63%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$400,80	- \$656,09	- \$255,29	63,69%
Otros gastos operativos	\$16,21	- \$30,42	- \$46,63	-287,64%
Ganancia operativa (EBIT)	\$3.485,62	\$5.271,82	\$1.786,20	51,24%
Resultado financiero	\$102,81	\$135,58	\$32,77	31,88%
Ingresos financieros	\$240,73	\$439,53	\$198,80	82,58%
-Gastos financieros	- \$137,92	- \$303,95	- \$166,03	120,38%

Otros resultados no operativos netos	\$351,02	\$1.301,86	\$950,84	270,88%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%
Ganancias antes de impuestos	\$3.939,45	\$6.709,26	\$2.769,81	70,31%
Impuesto a la renta	- \$899,71	- \$590,86	\$308,85	-34,33%
Ganancias después de impuestos	\$3.039,75	\$6.118,41	\$3.078,66	101,28%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 22: Análisis horizontal - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia 2017-2018

Empresas en industria	27	35		
	2017	2018	Variación absoluta	Variación relativa
Activos Totales	\$28.756,08	\$37.277,79	\$8.521,71	29,63%
Activos no corrientes	\$16.009,03	\$17.203,79	\$1.194,76	7,46%
Propiedad, planta y equipo	\$9.027,56	\$9.693,61	\$666,05	7,38%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$268,64	\$220,60	- \$48,03	-17,88%
Activos financieros a largo plazo	\$56,61	\$37,18	- \$19,43	-34,32%
Otros activos no corrientes	\$6.656,22	\$7.252,40	\$596,17	8,96%
Activos Corrientes	\$12.747,05	\$20.074,00	\$7.326,95	57,48%
Inventarios	\$6.213,66	\$8.123,15	\$1.909,49	30,73%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$3.276,20	\$3.772,19	\$496,00	15,14%
Activos financieros de corto plazo	\$514,86	\$579,70	\$64,84	12,59%
Efectivo o Equivalentes	\$1.621,81	\$3.632,91	\$2.011,10	124,00%
Otros Activos Corrientes	\$1.120,53	\$3.966,04	\$2.845,52	253,94%
Total de patrimonio	\$8.722,77	\$16.286,32	\$7.563,56	86,71%
Capital Suscrito	\$3.335,28	\$8.186,36	\$4.851,08	145,45%
Prima de emisión	\$0,00	\$0,00	\$0,00	0,00%

Reservas	\$532,75	\$672,22	\$139,47	26,18%
Resultados acumulados	\$472,71	- \$664,39	- \$1.137,10	-240,55%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$3.039,75	\$6.118,41	\$3.078,66	101,28%
Otros componentes del patrimonio	\$1.342,28	\$1.973,73	\$631,44	47,04%
Pasivos Totales	\$20.033,32	\$20.991,47	\$958,16	4,78%
Pasivos no corrientes	\$13.930,03	\$13.975,60	\$45,57	0,33%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$11.104,19	\$13.284,56	\$2.180,37	19,64%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$2.825,84	\$691,04	- \$2.134,80	-75,55%
Pasivos Corrientes	\$6.103,28	\$7.015,87	\$912,59	14,95%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$5.561,44	\$5.149,91	- \$411,53	-7,40%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$319,23	\$1.118,82	\$799,59	250,47%
Otros pasivos corrientes	\$222,62	\$747,14	\$524,53	235,62%
Total de patrimonio y pasivos	\$28.756,08	\$37.277,79	\$8.521,71	29,63%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Mediante la tabla 19, se puede identificar que la ILV presentó un aumento en sus ventas y una disminución general en sus egresos, obteniendo así, en el año 2018, la utilidad más alta (ver Ilustración 4) y el segundo puesto en cuanto a ventas (ver Ilustración 3) del periodo evaluado, demostrando la gran capacidad de la empresa para adaptarse a los cambios. Otro aspecto a resaltar durante este año es que, según las notas a los estados financieros, a 31 de diciembre de 2018 la ILV obtuvo una utilidad antes de impuestos de \$18.134 millones, razón por la que se provisiona un impuesto de renta de \$1.713 millones, pero al tener un patrimonio negativo resultado de las pérdidas de los años 2015 y 2017, es probable que no se cause ni se pague el impuesto del 9% (ILV, 2020), tarifa especial que comenzó a regir a partir del año 2017 según el primer párrafo del artículo 240 del Estatuto Tributario de Colombia.

En cuanto a los activos que están expuestos en la tabla 20, su disminución no fue tan significativa a nivel general, pero sí presentó un aumento notable en su efectivo y una

disminución en sus cuentas comerciales a cobrar corrientes. Por el lado del patrimonio, a pesar de que incrementó, siguió presentando cifras negativas, esto dado principalmente a las pérdidas de ejercicios anteriores. Y finalmente, los pasivos mostraron una disminución en general gracias al decrecimiento de las cuentas por pagar no corrientes y corrientes, siendo la cuenta “Provisiones para otros pasivos y gastos” la única cuenta que obtuvo un aumento, esto porque, según las notas a los estados financieros, la empresa presenta descuentos de ventas no legalizados y demandas interpuestas contra esta, en su mayoría laborales (ILV, 2020).

En la tabla 21, se evidencia que el sector de las destilerías presentó un aumento significativo en ventas, siendo el mejor año en cuanto a ventas y utilidad del sector del periodo evaluado (ver ilustración 1 y 2). Así como los ingresos, los egresos también crecieron, pero teniendo en cuenta la utilidad obtenida, se puede inferir que la variación en los ingresos fue más notable.

Respecto a la tabla 22, se pueden encontrar a los activos, los cuales aumentaron en gran medida, tanto los corrientes como los no corrientes, siendo las cuentas más significativas la propiedad, planta y equipo, el inventario y el efectivo. El patrimonio también presentó un gran crecimiento, no sólo por el incremento en la utilidad, sino también por el aumento en el capital suscrito. En cuanto al pasivo, también presentó un aumento tanto en el corriente como en el no corriente, siendo la cuenta más significativa “cuentas por pagar no corrientes”.

8.2 Análisis horizontal con base a un año de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

Para este análisis se hizo necesario escoger un año base, el cual fue el 2014, esto porque además de ser el primer año del periodo seleccionado, también es el año en el que se obtienen datos habituales y poco atípicos tanto en el estado de resultados, como en el estado de Situación Financiera de la ILV y del sector de las destilerías.

8.2.1 Estado de resultados (2015-2016-2017-2018)

A continuación, mediante las tablas 23, 24, 25 y 26 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis horizontal con base a un año en el estado de resultados de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 23: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados ILV (2015-2016)

	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2015	No. índice	2016
Total Ingreso Operativo	\$66.203,96	41,15%	\$27.245,50	126,46%	\$83.720,29
- Costo de mercancías vendidas	- \$29.645,63	59,05%	- \$17.505,07	137,38%	- \$40.728,27
Utilidad bruta	\$36.558,33	26,64%	\$9.740,43	117,60%	\$42.992,02
-Gastos de venta y distribución	- \$15.298,94	90,44%	- \$13.835,76	84,24%	- \$12.888,45
-Gastos administrativos	- \$21.762,84	98,55%	- \$21.447,37	109,90%	- \$23.917,07
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$4.025,72	494,66%	- \$19.913,55	49,69%	- \$2.000,50
Ganancia operativa (EBIT)	- \$4.529,17	1003,63%	- \$45.456,25	-92,42%	\$4.186,00
Resultado financiero	- \$100,09	1851,52%	- \$1.853,19	559,42%	- \$559,92
Ingresos financieros	\$947,80	111,02%	\$1.052,24	122,71%	\$1.163,02
-Gastos financieros	- \$1.047,89	277,26%	- \$2.905,43	164,42%	- \$1.722,94
Otros resultados no operativos netos	- \$1.056,16	43,48%	- \$459,20	50,12%	- \$529,40
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$6.320,99	18,47%	\$1.167,28	11,93%	\$754,03
Ganancias antes de impuestos	\$635,57	-7332,22%	- \$46.601,36	605,87%	\$3.850,71
Impuesto a la renta	\$0,00	---	\$0,00	---	\$0,00
Ganancias después de impuestos	\$635,57	-7332,22%	- \$46.601,36	605,87%	\$3.850,71

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 24: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados ILV (2017-2018)

	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2017	No. índice	2018
Total Ingreso Operativo	\$66.203,96	77,51%	\$51.314,76	109,79%	\$72.683,20
- Costo de mercancías vendidas	- \$29.645,63	74,19%	- \$21.992,88	104,33%	- \$30.928,87
Utilidad bruta	\$36.558,33	80,21%	\$29.321,88	114,21%	\$41.754,33
-Gastos de venta y distribución	- \$15.298,94	102,64%	- \$15.703,44	85,06%	- \$13.013,23
-Gastos administrativos	- \$21.762,84	63,18%	- \$13.748,96	57,29%	- \$12.467,50
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$4.025,72	42,96%	- \$1.729,60	43,95%	- \$1.769,27
Ganancia operativa (EBIT)	- \$4.529,17	41,07%	- \$1.860,12	-320,24%	\$14.504,33
Resultado financiero	- \$100,09	-837,92%	\$838,67	-1690,30%	\$1.691,82
Ingresos financieros	\$947,80	115,16%	\$1.091,49	223,38%	\$2.117,19
-Gastos financieros	- \$1.047,89	24,13%	- \$252,82	40,59%	- \$425,37
Otros resultados no operativos netos	- \$1.056,16	-51,76%	\$546,68	-183,47%	\$1.937,76
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$6.320,99	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00
Ganancias antes de impuestos	\$635,57	-74,70%	- \$474,77	2853,17%	\$18.133,91
Impuesto a la renta	\$0,00	---	\$0,00	---	- \$1.712,75
Ganancias después de impuestos	\$635,57	-74,70%	- \$474,77	2583,69%	\$16.421,16

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 25: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2015-2016)

Empresas en industria	30		28		30
	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2015	No. índice	2016
Total Ingreso Operativo	\$14.199,87	108,39%	\$15.390,82	134,97%	\$19.164,89
- Costo de mercancías vendidas	- \$6.485,55	115,61%	- \$7.497,93	133,33%	- \$8.647,37
Utilidad bruta	\$7.714,32	102,31%	\$7.892,89	136,34%	\$10.517,51
-Gastos de venta y distribución	- \$1.675,49	118,39%	- \$1.983,60	171,19%	- \$2.868,22
-Gastos administrativos	- \$3.985,18	114,92%	- \$4.579,76	88,07%	- \$3.509,79
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$445,07	243,89%	- \$1.085,48	366,12%	- \$1.629,50
Otros gastos operativos	- \$51,34	86,16%	- \$44,23	975,45%	- \$500,77
Ganancia operativa (EBIT)	\$1.557,24	12,83%	\$199,82	129,02%	\$2.009,23
Resultado financiero	\$221,67	111,68%	\$247,55	136,55%	\$302,69
Ingresos financieros	\$429,77	143,52%	\$616,79	156,48%	\$672,49
-Gastos financieros	- \$208,10	177,43%	- \$369,24	177,70%	- \$369,81
Otros resultados no operativos netos	- \$60,02	316,38%	- \$189,88	304,57%	- \$182,79
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$262,60	142,18%	\$373,36	76,74%	\$201,52
Ganancias antes de impuestos	\$1.981,50	31,84%	\$630,85	117,62%	\$2.330,64
Impuesto a la renta	- \$73,34	133,76%	- \$98,10	-8,12%	\$5,96
Ganancias después de impuestos	\$1.908,15	27,92%	\$532,75	122,45%	\$2.336,60

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 26: Análisis horizontal con base a un año - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018)

Empresas en industria	30		27		35
	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2017	No. índice	2018
Total Ingreso Operativo	\$14.199,87	84,98%	\$12.067,32	122,48%	\$17.392,08
- Costo de mercancías vendidas	- \$6.485,55	69,98%	- \$4.538,90	109,85%	- \$7.124,63
Utilidad bruta	\$7.714,32	97,59%	\$7.528,42	133,10%	\$10.267,46
-Gastos de venta y distribución	- \$1.675,49	78,44%	- \$1.314,19	106,61%	- \$1.786,17
-Gastos administrativos	- \$3.985,18	58,82%	- \$2.344,02	63,31%	- \$2.522,96
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$445,07	90,05%	- \$400,80	147,41%	- \$656,09
Otros gastos operativos	- \$51,34	-31,58%	\$16,21	59,25%	- \$30,42
Ganancia operativa (EBIT)	\$1.557,24	223,83%	\$3.485,62	338,54%	\$5.271,82
Resultado financiero	\$221,67	46,38%	\$102,81	61,17%	\$135,58
Ingresos financieros	\$429,77	56,01%	\$240,73	102,27%	\$439,53
-Gastos financieros	- \$208,10	66,27%	- \$137,92	146,06%	- \$303,95
Otros resultados no operativos netos	- \$60,02	-584,88%	\$351,02	2169,18%	\$1.301,86
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$262,60	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00
Ganancias antes de impuestos	\$1.981,50	198,81%	\$3.939,45	338,60%	\$6.709,26
Impuesto a la renta	- \$73,34	1226,73%	- \$899,71	805,62%	- \$590,86
Ganancias después de impuestos	\$1.908,15	159,30%	\$3.039,75	320,65%	\$6.118,41

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Mediante las tablas 23 y 24, se observa que la ILV no presenta una variación constante en sus ventas, presenta aumentos y disminuciones intercaladas, siendo el año más positivo para

la empresa en cuanto a ventas el 2016, y el más bajo el 2015. También se puede analizar que la utilidad tiene el mismo comportamiento de las ventas, pues sus costos y gastos van muy relacionados a lo vendido por la empresa, siendo el año 2015 con menor utilidad y el año 2018 con mayor utilidad, a pesar de no haber sido el año con más ingresos por venta. Uno de los datos a resaltar es que la principal razón por la que el año 2015 es el año en el que presenta la utilidad más baja es porque este tiene un aumento significativo en cuanto a los gastos a comparación del año de referencia, siendo los gastos por depreciación, amortización y deterioro y los gastos financieros los que mayor variación porcentual tuvieron. Por otro lado, al analizar el año 2018, se puede observar que este a pesar de no haber obtenido los ingresos más elevados del periodo estudiando, si obtuvo la mayor utilidad; siendo esto resultado del notable control de los costos y gastos de ese año, pues al compararlo con el año de referencia, se nota que los egresos que presenta son mejor administrados que en el resto de los años, teniendo en cuenta la proporción de los ingresos por ventas.

A diferencia de la ILV, el sector de las destilerías representado en las tablas 25 y 26, muestra un aumento casi continuo de sus ingresos por ventas, siendo el 2017 el único año en donde las ventas son menores al año de referencia. En cuanto a la utilidad, estos presentan una semejanza con la ILV, la cual es que en el año 2015 es donde se presenta la más baja y el 2018 el pico más alto. En el año 2015, dicha utilidad es baja en el sector porque a pesar de que no tuvo un aumento tan significativo en sus ventas a comparación del año base, lo que sí aumentó considerablemente fueron sus costos y gastos, siendo los más representativos, al igual que la ILV, los gastos por depreciación, amortización y deterioro y los gastos financieros. En cuanto al año 2018, las razones por las que presentó una mayor utilidad fueron porque además de obtener un aumento en sus ventas, presentaron un mejor control, al igual que la ILV, de los egresos del año teniendo en cuenta la proporción de las ventas.

8.2.2 Estado de situación financiera (2015-2016-2017-2018)

A continuación, mediante las tablas 27, 28, 29 y 30 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis horizontal con base a un año en el estado de situación financiera de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 27: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera ILV (2015-2016)

	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2015	No. índice	2016
Activos Totales	\$181.049,37	60,82%	\$110.119,29	74,84%	\$135.500,15
Activos no corrientes	\$61.623,84	90,91%	\$56.024,98	83,04%	\$51.172,76
Propiedad, planta y equipo	\$16.229,05	68,81%	\$11.167,61	50,55%	\$8.204,54
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$770,81	34,57%	\$266,49	0,00%	\$0,00
Activos financieros a largo plazo	\$271,81	100,00%	\$271,81	100,00%	\$271,81
Otros activos no corrientes	\$44.352,17	99,93%	\$44.319,07	96,27%	\$42.696,41
Activos Corrientes	\$119.425,53	45,30%	\$54.094,31	70,61%	\$84.327,39
Inventarios	\$9.075,67	204,25%	\$18.537,23	114,95%	\$10.432,32
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$109.817,85	31,03%	\$34.080,96	44,44%	\$48.807,63
Activos financieros de corto plazo	\$0,00	---	\$0,00	---	\$0,00
Efectivo o Equivalentes	\$532,01	277,46%	\$1.476,12	4715,60%	\$25.087,44
Otros Activos Corrientes	\$0,00	---	\$0,00	---	\$0,00
Total de patrimonio	\$32.098,21	-46,77%	- \$15.011,60	2,70%	\$865,17
Capital Suscrito	\$4.269,21	102,98%	\$4.396,32	-958,19%	- \$40.906,99
Prima de emisión	\$29.577,75	100,00%	\$29.577,75	136,27%	\$40.305,78

Reserva de revalorización	- \$2.384,32	100,00%	- \$2.384,32	100,00%	- \$2.384,32
Resultados acumulados	\$0,00	---	\$0,00	---	\$0,00
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$635,57	-7332,21%	- \$46.601,35	605,87%	\$3.850,70
Otros componentes del patrimonio	\$0,00	---	\$0,00	---	\$0,00
Pasivos Totales	\$148.951,15	84,01%	\$125.130,88	90,39%	\$134.634,98
Pasivos no corrientes	\$82.635,14	104,75%	\$86.557,93	103,92%	\$85.871,83
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$857,24	126,98%	\$1.088,49	0,00%	\$0,00
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$81.777,90	104,51%	\$85.469,44	105,01%	\$85.871,83
Pasivos Corrientes	\$66.316,01	58,17%	\$38.572,95	73,53%	\$48.763,15
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$36.413,56	105,93%	\$38.572,88	133,36%	\$48.562,11
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,00	---	\$0,07	---	\$201,04
Otros pasivos corrientes	\$29.902,45	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00
Total de patrimonio y pasivos	\$181.049,36	60,82%	\$110.119,28	74,84%	\$135.500,15

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

**Tabla 28: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera ILV
(2017-2018)**

	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2017	No. índice	2018
Activos Totales	\$181.049,37	56,63%	\$102.520,44	56,55%	\$102.383,02
Activos no corrientes	\$61.623,84	64,45%	\$39.715,50	67,78%	\$41.771,59
Propiedad, planta y equipo	\$16.229,05	213,43%	\$34.637,90	200,07%	\$32.470,08
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$770,81	393,73%	\$3.034,92	410,67%	\$3.165,48
Activos financieros a largo plazo	\$271,81	450,44%	\$1.224,33	402,93%	\$1.095,20

Otros activos no corrientes	\$44.352,17	1,85%	\$818,35	11,37%	\$5.040,83
Activos Corrientes	\$119.425,53	52,59%	\$62.804,94	50,75%	\$60.611,43
Inventarios	\$9.075,67	269,34%	\$24.444,05	228,81%	\$20.766,21
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$109.817,85	17,92%	\$19.677,40	10,51%	\$11.544,16
Activos financieros de corto plazo	\$0,00	---	\$12.481,12	---	\$13.764,49
Efectivo o Equivalentes	\$532,01	730,27%	\$3.885,12	2732,39%	\$14.536,57
Otros Activos Corrientes	\$0,00	---	\$2.317,25	---	\$0,00
Total de patrimonio	\$32.098,21	-112,99%	- \$36.268,73	-73,42%	- \$23.567,17
Capital Suscrito	\$4.269,21	-867,98%	- \$37.055,97	35,45%	\$1.513,49
Prima de emisión	\$29.577,75	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00
Reserva de revalorización	- \$2.384,32	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00
Resultados acumulados	\$0,00	---	\$0,00	---	- \$39.226,23
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$635,57	-74,70%	- \$474,77	2583,69%	\$16.421,16
Otros componentes del patrimonio	\$0,00	---	\$1.262,01	---	- \$2.275,59
Pasivos Totales	\$148.951,15	93,18%	\$138.789,17	84,56%	\$125.950,19
Pasivos no corrientes	\$82.635,14	122,31%	\$101.073,03	108,91%	\$89.995,55
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$857,24	11440,96%	\$98.076,48	10498,29%	\$89.995,55
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$81.777,90	3,66%	\$2.996,55	0,00%	\$0,00
Pasivos Corrientes	\$66.316,01	56,87%	\$37.716,14	54,22%	\$35.954,64
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$36.413,56	100,49%	\$36.592,92	84,24%	\$30.673,07
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,00	---	\$0,00	---	\$5.281,57
Otros pasivos corrientes	\$29.902,45	3,76%	\$1.123,22	0,00%	\$0,00
Total de patrimonio y pasivos	\$181.049,36	56,63%	\$102.520,44	56,55%	\$102.383,02

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 29: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera
promedio del sector de las destilerías en Colombia (2015-2016)

Empresas en industria	30		28		30
	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2015	No. índice	2016
Activos Totales	\$37.278,30	105,03%	\$39.153,95	111,94%	\$41.728,49
Activos no corrientes	\$15.385,59	108,42%	\$16.680,32	120,46%	\$18.532,77
Propiedad, planta y equipo	\$3.352,02	206,66%	\$6.927,19	321,07%	\$10.762,38
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$71,10	68,13%	\$48,44	223,69%	\$159,05
Activos financieros a largo plazo	\$21,22	112,01%	\$23,77	117,48%	\$24,93
Otros activos no corrientes	\$11.941,26	81,07%	\$9.680,92	63,53%	\$7.586,42
Activos Corrientes	\$21.892,71	102,65%	\$22.473,63	105,95%	\$23.195,72
Inventarios	\$7.090,05	114,70%	\$8.132,61	105,50%	\$7.480,08
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$7.792,17	81,63%	\$6.361,01	91,48%	\$7.128,30
Activos financieros de corto plazo	\$291,87	133,23%	\$388,86	140,71%	\$410,68
Efectivo o Equivalentes	\$2.057,21	112,65%	\$2.317,51	216,93%	\$4.462,62
Otros Activos Corrientes	\$4.661,41	113,13%	\$5.273,64	79,79%	\$3.719,11
Total de patrimonio	\$18.466,82	98,38%	\$18.168,14	101,84%	\$18.806,32
Capital Suscrito	\$8.361,40	104,42%	\$8.730,73	90,67%	\$7.581,38
Prima de emisión	\$6.570,30	107,14%	\$7.039,61	67,83%	\$4.456,53
Reservas	\$1.258,53	109,45%	\$1.377,41	53,35%	\$671,44
Resultados acumulados	- \$339,30	100,83%	- \$342,12	-1050,77%	\$3.565,23
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$1.908,15	27,92%	\$532,75	122,45%	\$2.336,60
Otros componentes del patrimonio	\$707,74	117,24%	\$829,76	27,57%	\$195,15
Pasivos Totales	\$18.811,49	111,56%	\$20.985,81	121,85%	\$22.922,18
Pasivos no corrientes	\$11.216,61	113,96%	\$12.782,29	112,34%	\$12.600,79

Otras cuentas por pagar no corrientes	\$548,10	149,98%	\$822,02	90,86%	\$497,98
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$10.668,51	112,11%	\$11.960,27	113,44%	\$12.102,80
Pasivos Corrientes	\$7.594,88	108,01%	\$8.203,52	135,90%	\$10.321,39
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$5.260,63	119,14%	\$6.267,71	149,32%	\$7.855,11
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$356,38	210,00%	\$748,38	405,94%	\$1.446,67
Otros pasivos corrientes	\$1.977,87	60,04%	\$1.187,43	51,55%	\$1.019,61
Total de patrimonio y pasivos	\$37.278,30	105,03%	\$39.153,95	111,94%	\$41.728,49

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 30: Análisis horizontal con base a un año - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018)

Empresas en industria	30		27		35
	AÑO REFERENCIA				
	2014	No. índice	2017	No. índice	2018
Activos Totales	\$37.278,30	77,14%	\$28.756,08	100,00%	\$37.277,79
Activos no corrientes	\$15.385,59	104,05%	\$16.009,03	111,82%	\$17.203,79
Propiedad, planta y equipo	\$3.352,02	269,32%	\$9.027,56	289,19%	\$9.693,61
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$71,10	377,82%	\$268,64	310,27%	\$220,60
Activos financieros a largo plazo	\$21,22	266,79%	\$56,61	175,24%	\$37,18
Otros activos no corrientes	\$11.941,26	55,74%	\$6.656,22	60,73%	\$7.252,40
Activos Corrientes	\$21.892,71	58,23%	\$12.747,05	91,69%	\$20.074,00
Inventarios	\$7.090,05	87,64%	\$6.213,66	114,57%	\$8.123,15
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$7.792,17	42,04%	\$3.276,20	48,41%	\$3.772,19
Activos financieros de corto plazo	\$291,87	176,40%	\$514,86	198,62%	\$579,70
Efectivo o Equivalentes	\$2.057,21	78,84%	\$1.621,81	176,59%	\$3.632,91
Otros Activos Corrientes	\$4.661,41	24,04%	\$1.120,53	85,08%	\$3.966,04

Total de patrimonio	\$18.466,82	47,23%	\$8.722,77	88,19%	\$16.286,32
Capital Suscrito	\$8.361,40	39,89%	\$3.335,28	97,91%	\$8.186,36
Prima de emisión	\$6.570,30	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00
Reservas	\$1.258,53	42,33%	\$532,75	53,41%	\$672,22
Resultados acumulados	- \$339,30	-139,32%	\$472,71	195,81%	- \$664,39
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$1.908,15	159,30%	\$3.039,75	320,65%	\$6.118,41
Otros componentes del patrimonio	\$707,74	189,66%	\$1.342,28	278,88%	\$1.973,73
Pasivos Totales	\$18.811,49	106,50%	\$20.033,32	111,59%	\$20.991,47
Pasivos no corrientes	\$11.216,61	124,19%	\$13.930,03	124,60%	\$13.975,60
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$548,10	2025,96%	\$11.104,19	2423,77%	\$13.284,56
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$10.668,51	26,49%	\$2.825,84	6,48%	\$691,04
Pasivos Corrientes	\$7.594,88	80,36%	\$6.103,28	92,38%	\$7.015,87
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$5.260,63	105,72%	\$5.561,44	97,90%	\$5.149,91
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$356,38	89,58%	\$319,23	313,94%	\$1.118,82
Otros pasivos corrientes	\$1.977,87	11,26%	\$222,62	37,78%	\$747,14
Total de patrimonio y pasivos	\$37.278,30	77,14%	\$28.756,08	100,00%	\$37.277,79

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Se puede observar que, por medio de las tablas 27 y 28, en todos los años los activos totales de la ILV son menores al año de referencia, siendo esto resultado principalmente de la notable disminución de las cuentas comerciales por cobrar corrientes a lo largo de los años del periodo estudiado, aunque se presentan ciertas excepciones, en donde las cuentas de inventario y efectivo siempre presentaron una variación positiva a comparación del año base, así como también las cuentas por cobrar no corrientes mostraron un aumento a comparación del año base, pero esto sucedió únicamente durante los años 2017 y 2018. Al igual que los activos, el patrimonio también presentó un valor inferior durante todos los años estudiados a comparación del año de referencia, esto sucede en el año 2015 por la pérdida que se presentó, y en el resto de los años porque el capital suscrito decreció en gran medida. En cuanto a los pasivos, estos

al compararlos con el año base, también son menores en el resto de los años, aunque cabe resaltar que su diferencia no es tan elevada como en el patrimonio y activos; la disminución en estos se da a nivel general gracias a la disminución en “Otros pasivos corrientes” y durante el año 2018 también se presenta una disminución en las cuentas por pagar corrientes, siendo importante resaltar que los pasivos no corrientes tienden a ser mayores que los del año base, pero la disminución en los pasivos corrientes es más significativa.

Mediante las tablas 29 y 30 se puede analizar al sector de las destilerías que, a diferencia de la ILV, si presenta años en los que los activos son mayores al año de referencia, siendo estos el 2015 y el 2016; otra diferencia importante es que la propiedad, planta y equipo, las cuentas por cobrar no corrientes y los activos financieros tienden a ser mayores en el resto de los años. Las disminuciones en los activos se dan principalmente en las cuentas corrientes, específicamente en las cuentas por cobrar a corto plazo; y en el año 2017 que fue el pico más bajo de los activos, se puede observar que tanto el inventario, las cuentas comerciales por cobrar, el efectivo y otros activos corrientes fueron los más influyentes para la disminución de los activos en general. En cuanto al patrimonio, el sector presenta únicamente un año en el que es mayor que el año base, siendo el 2016. Las variaciones más significativas del patrimonio se dan en las cuentas de ganancia o pérdida del periodo, las reservas y la prima de emisión. Para finalizar, a diferencia de la ILV, los pasivos del sector tienden a aumentar a comparación del año base. Las variaciones más significativas se dan en las provisiones corrientes, siendo más elevadas durante los años 2016 y 2018, y en las cuentas por pagar no corrientes, las cuales aumentaron significativamente en los años 2017 y 2018. En el año 2017, a pesar de que se da un aumento elevado en las cuentas por pagar a largo plazo a comparación del año base, las disminuciones en los pasivos corrientes y en las provisiones para pasivos y gastos no corrientes fueron más significativas, haciendo que el incremento de los pasivos del año 2017 respecto al año base sea el más discreto.

8.3 Análisis vertical de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

8.3.1 Estado de resultados (2014-2015-2016-2017-2018)

A continuación, mediante las tablas 31, 32, 33 y 34 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis vertical en el estado de resultados de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 31: Análisis vertical - estado de resultados ILV (2014-2015-2016)

	2014	ANÁLISIS VERTICAL	2015	ANÁLISIS VERTICAL	2016	ANÁLISIS VERTICAL
Total Ingreso Operativo	\$66.203,96	100%	\$27.245,50	100%	\$83.720,29	100%
- Costo de mercancías vendidas	- \$29.645,63	-44,78%	- \$17.505,07	-64,25%	- \$40.728,27	-48,65%
Utilidad bruta	\$36.558,33	55,22%	\$9.740,43	35,75%	\$42.992,02	51,35%
-Gastos de venta y distribución	- \$15.298,94	-23,11%	- \$13.835,76	-50,78%	- \$12.888,45	-15,39%
-Gastos administrativos	- \$21.762,84	-32,87%	- \$21.447,37	-78,72%	- \$23.917,07	-28,57%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$4.025,72	-6,08%	- \$19.913,55	-73,09%	- \$2.000,50	-2,39%
Ganancia operativa (EBIT)	- \$4.529,17	-6,84%	- \$45.456,25	-166,84%	\$4.186,00	5,00%
Resultado financiero	- \$100,09	-0,15%	- \$1.853,19	-6,80%	- \$559,92	-0,67%
Ingresos financieros	\$947,80	-946,95%	\$1.052,24	-56,78%	\$1.163,02	-207,71%
-Gastos financieros	- \$1.047,89	1046,95%	- \$2.905,43	156,78%	- \$1.722,94	307,71%
Otros resultados no operativos netos	- \$1.056,16	-1,60%	- \$459,20	-1,69%	- \$529,40	-0,63%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$6.320,99	9,55%	\$1.167,28	4,28%	\$754,03	0,90%
Ganancias antes de impuestos	\$635,57	0,96%	- \$46.601,36	-171,04%	\$3.850,71	4,60%

Impuesto a la renta	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Ganancias después de impuestos	\$635,57	0,96%	- \$46.601,36	-171,04%	\$3.850,71	4,60%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 32: Análisis vertical - estado de resultados ILV (2017-2018)

	2017	ANÁLISIS VERTICAL	2018	ANÁLISIS VERTICAL
Total Ingreso Operativo	\$51.314,76	100%	\$72.683,20	100%
- Costo de mercancías vendidas	- \$21.992,88	-42,86%	- \$30.928,87	-42,55%
Utilidad bruta	\$29.321,88	57,14%	\$41.754,33	57,45%
-Gastos de venta y distribución	- \$15.703,44	-30,60%	- \$13.013,23	-17,90%
-Gastos administrativos	- \$13.748,96	-26,79%	- \$12.467,50	-17,15%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$1.729,60	-3,37%	- \$1.769,27	-2,43%
Ganancia operativa (EBIT)	- \$1.860,12	-3,62%	\$14.504,33	19,96%
Resultado financiero	\$838,67	1,63%	\$1.691,82	2,33%
Ingresos financieros	\$1.091,49	130,15%	\$2.117,19	125,14%
-Gastos financieros	- \$252,82	-30,15%	- \$425,37	-25,14%
Otros resultados no operativos netos	\$546,68	1,07%	\$1.937,76	2,67%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Ganancias antes de impuestos	- \$474,77	-0,93%	\$18.133,91	24,95%
Impuesto a la renta	\$0,00	0,00%	- \$1.712,75	-2,36%
Ganancias después de impuestos	- \$474,77	-0,93%	\$16.421,16	22,59%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 33: Análisis vertical - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2014-2015-2016)

Empresas en industria	30		28		30	
	2014	ANÁLISIS VERTICAL	2015	ANÁLISIS VERTICAL	2016	ANÁLISIS VERTICAL
Total Ingreso Operativo	\$14.199,87	100%	\$15.390,82	100%	\$19.164,89	100%
- Costo de mercancías vendidas	- \$6.485,55	-45,67%	- \$7.497,93	-48,72%	- \$8.647,37	-45,12%
Utilidad bruta	\$7.714,32	54,33%	\$7.892,89	51,28%	\$10.517,51	54,88%
-Gastos de venta y distribución	- \$1.675,49	-11,80%	- \$1.983,60	-12,89%	- \$2.868,22	-14,97%
-Gastos administrativos	- \$3.985,18	-28,06%	- \$4.579,76	-29,76%	- \$3.509,79	-18,31%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$445,07	-3,13%	- \$1.085,48	-7,05%	- \$1.629,50	-8,50%
Otros gastos operativos	- \$51,34	-0,36%	- \$44,23	-0,29%	- \$500,77	-2,61%
Ganancia operativa (EBIT)	\$1.557,24	10,97%	\$199,82	1,30%	\$2.009,23	10,48%
Resultado financiero	\$221,67	1,56%	\$247,55	1,61%	\$302,69	1,58%
Ingresos financieros	\$429,77	193,88%	\$616,79	249,16%	\$672,49	222,18%
-Gastos financieros	- \$208,10	-93,88%	- \$369,24	-149,16%	- \$369,81	-122,18%
Otros resultados no operativos netos	- \$60,02	-0,42%	- \$189,88	-1,23%	- \$182,79	-0,95%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$262,60	1,85%	\$373,36	2,43%	\$201,52	1,05%
Ganancias antes de impuestos	\$1.981,50	13,95%	\$630,85	4,10%	\$2.330,64	12,16%
Impuesto a la renta	- \$73,34	-0,52%	- \$98,10	-0,64%	\$5,96	0,03%
Ganancias después de impuestos	\$1.908,15	13,44%	\$532,75	3,46%	\$2.336,60	12,19%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 34: Análisis vertical - estado de resultados promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018)

Empresas en industria	27		35	
	2017	ANÁLISIS VERTICAL	2018	ANÁLISIS VERTICAL
Total Ingreso Operativo	\$12.067,32	100%	\$17.392,08	100%
- Costo de mercancías vendidas	- \$4.538,90	-37,61%	- \$7.124,63	-40,96%
Utilidad bruta	\$7.528,42	62,39%	\$10.267,46	59,04%
-Gastos de venta y distribución	- \$1.314,19	-10,89%	- \$1.786,17	-10,27%
-Gastos administrativos	- \$2.344,02	-19,42%	- \$2.522,96	-14,51%
-Gastos de depreciación, amortización y deterioro	- \$400,80	-3,32%	- \$656,09	-3,77%
Otros gastos operativos	\$16,21	0,13%	- \$30,42	-0,17%
Ganancia operativa (EBIT)	\$3.485,62	28,88%	\$5.271,82	30,31%
Resultado financiero	\$102,81	0,85%	\$135,58	0,78%
Ingresos financieros	\$240,73	234,15%	\$439,53	324,18%
-Gastos financieros	- \$137,92	-134,15%	- \$303,95	-224,18%
Otros resultados no operativos netos	\$351,02	2,91%	\$1.301,86	7,49%
Monto de Pérdidas o Ganancias Extraordinarias	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Ganancias antes de impuestos	\$3.939,45	32,65%	\$6.709,26	38,58%
Impuesto a la renta	- \$899,71	-7,46%	- \$590,86	-3,40%
Ganancias después de impuestos	\$3.039,75	25,19%	\$6.118,41	35,18%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Durante estos cinco (5) años del periodo evaluado expuestos en las tablas 31 y 32, se puede analizar que en la ILV los egresos que más afectan la utilidad de la empresa son los costos de mercancía, gastos administrativos y los de venta y distribución. Durante el año 2018 se puede observar un comportamiento poco habitual, pues los egresos que se obtuvieron no

representan un valor tan influyente para los ingresos, siendo esta una de las razones, como se ha mencionado anteriormente, de que la utilidad neta haya sido tan elevada a comparación de los otros años estudiados, llegando a obtener el porcentaje con mayor acercamiento al 100%.

En cuanto al sector de las destilerías, reflejado en las tablas 33 y 34, también se puede observar un comportamiento semejante al de la ILV, donde los mismos tipos de egresos son los que presentan mayor participación. Una de las diferencias del sector respecto a la ILV radica en que los gastos de depreciación, amortización y deterioro además de presentar un aumento significativo durante el año 2015, también lo hace durante el 2016; asimismo, a pesar de exponer una mejoría en cuanto a los manejos de los egresos durante el 2018, la gran utilidad que obtuvo el sector durante ese año se da en gran medida gracias a los ingresos que aumentaron de manera significativa, siendo importante recalcar que el porcentaje de la utilidad neta se acerca más al 100% que la de la ILV, demostrando así una menor eficacia de parte de la empresa frente al sector, situación que también ocurre en el resto de los años del periodo estudiado.

8.3.2 Estado de situación financiera (2014-2015-2016-2017-2018):

A continuación, mediante las tablas 35, 36, 37 y 38 se mostrarán los resultados obtenidos al aplicar el análisis vertical en el estado de situación financiera de la ILV y del sector de las destilerías.

Tabla 35: Análisis vertical - estado de situación financiera ILV (2014-2015-2016)

	2014	ANÁLISIS VERTICAL	2015	ANÁLISIS VERTICAL	2016	ANÁLISIS VERTICAL
Activos Totales	\$181.049,37	100%	\$110.119,29	100%	\$135.500,15	100%
Activos no corrientes	\$61.623,84	34,04%	\$56.024,98	50,88%	\$51.172,76	37,77%
Propiedad, planta y equipo	\$16.229,05	26,34%	\$11.167,61	19,93%	\$8.204,54	16,03%

Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$770,81	1,25%	\$266,49	0,48%	\$0,00	0,00%
Activos financieros a largo plazo	\$271,81	0,44%	\$271,81	0,49%	\$271,81	0,53%
Otros activos no corrientes	\$44.352,17	71,97%	\$44.319,07	79,11%	\$42.696,41	83,44%
Activos Corrientes	\$119.425,53	65,96%	\$54.094,31	49,12%	\$84.327,39	62,23%
Inventarios	\$9.075,67	7,60%	\$18.537,23	34,27%	\$10.432,32	12,37%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$109.817,85	91,96%	\$34.080,96	63,00%	\$48.807,63	57,88%
Activos financieros de corto plazo	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Efectivo o Equivalentes	\$532,01	0,45%	\$1.476,12	2,73%	\$25.087,44	29,75%
Otros Activos Corrientes	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Total de patrimonio	\$32.098,21	17,73%	- \$15.011,60	-13,63%	\$865,17	0,64%
Capital Suscrito	\$4.269,21	13,30%	\$4.396,32	-29,29%	- \$40.906,99	-4728,20%
Prima de emisión	\$29.577,75	92,15%	\$29.577,75	-197,03%	\$40.305,78	4658,71%
Reserva de revalorización	- \$2.384,32	-7,43%	- \$2.384,32	15,88%	- \$2.384,32	-275,59%
Resultados acumulados	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$635,57	1,98%	- \$46.601,35	310,44%	\$3.850,70	445,08%
Otros componentes del patrimonio	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Pasivos Totales	\$148.951,15	82,27%	\$125.130,88	113,63%	\$134.634,98	99,36%
Pasivos no corrientes	\$82.635,14	55,48%	\$86.557,93	69,17%	\$85.871,83	63,78%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$857,24	1,04%	\$1.088,49	1,26%	\$0,00	0,00%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$81.777,90	98,96%	\$85.469,44	98,74%	\$85.871,83	100,00%
Pasivos Corrientes	\$66.316,01	44,52%	\$38.572,95	30,83%	\$48.763,15	36,22%

Comerciales y otras cuentas a pagar	\$36.413,56	54,91%	\$38.572,88	100,00%	\$48.562,11	99,59%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,00	0,00%	\$0,07	0,00%	\$201,04	0,41%
Otros pasivos corrientes	\$29.902,45	45,09%	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Total de patrimonio y pasivos	\$181.049,36	100%	\$110.119,28	100%	\$135.500,15	100%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 36: Análisis vertical - estado de situación financiera ILV (2017-2018)

	2017	ANÁLISIS VERTICAL	2018	ANÁLISIS VERTICAL
Activos Totales	\$102.520,44	100%	\$102.383,02	100%
Activos no corrientes	\$39.715,50	38,74%	\$41.771,59	40,80%
Propiedad, planta y equipo	\$34.637,90	87,22%	\$32.470,08	77,73%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$3.034,92	7,64%	\$3.165,48	7,58%
Activos financieros a largo plazo	\$1.224,33	3,08%	\$1.095,20	2,62%
Otros activos no corrientes	\$818,35	2,06%	\$5.040,83	12,07%
Activos Corrientes	\$62.804,94	61,26%	\$60.611,43	59,20%
Inventarios	\$24.444,05	38,92%	\$20.766,21	34,26%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$19.677,40	31,33%	\$11.544,16	19,05%
Activos financieros de corto plazo	\$12.481,12	19,87%	\$13.764,49	22,71%
Efectivo o Equivalentes	\$3.885,12	6,19%	\$14.536,57	23,98%
Otros Activos Corrientes	\$2.317,25	3,69%	\$0,00	0,00%
Total de patrimonio	- \$36.268,73	-35,38%	- \$23.567,17	-23,02%
Capital Suscrito	- \$37.055,97	102,17%	\$1.513,49	-6,42%
Prima de emisión	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%

Reserva de revalorización	\$0,00	0,00%	\$0,00	0,00%
Resultados acumulados	\$0,00	0,00%	- \$39.226,23	166,44%
Ganancia o Pérdida del Periodo	- \$474,77	1,31%	\$16.421,16	-69,68%
Otros componentes del patrimonio	\$1.262,01	-3,48%	- \$2.275,59	9,66%
Pasivos Totales	\$138.789,17	135,38%	\$125.950,19	123,02%
Pasivos no corrientes	\$101.073,03	72,82%	\$89.995,55	71,45%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$98.076,48	97,04%	\$89.995,55	100,00%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$2.996,55	2,96%	\$0,00	0,00%
Pasivos Corrientes	\$37.716,14	27,18%	\$35.954,64	28,55%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$36.592,92	97,02%	\$30.673,07	85,31%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$0,00	0,00%	\$5.281,57	14,69%
Otros pasivos corrientes	\$1.123,22	2,98%	\$0,00	0,00%
Total de patrimonio y pasivos	\$102.520,44	100%	\$102.383,02	100%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 37: Análisis vertical - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia (2014-2015-2016)

Empresas en industria	30		28		30	
	2014	ANÁLISIS VERTICAL	2015	ANÁLISIS VERTICAL	2016	ANÁLISIS VERTICAL
Activos Totales	\$37.278,30	100%	\$39.153,95	100%	\$41.728,49	100%
Activos no corrientes	\$15.385,59	41,27%	\$16.680,32	42,60%	\$18.532,77	44,41%
Propiedad, planta y equipo	\$3.352,02	21,79%	\$6.927,19	41,53%	\$10.762,38	58,07%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$71,10	0,46%	\$48,44	0,29%	\$159,05	0,86%
Activos financieros a largo plazo	\$21,22	0,14%	\$23,77	0,14%	\$24,93	0,13%
Otros activos no corrientes	\$11.941,26	77,61%	\$9.680,92	58,04%	\$7.586,42	40,94%
Activos Corrientes	\$21.892,71	58,73%	\$22.473,63	57,40%	\$23.195,72	55,59%
Inventarios	\$7.090,05	32,39%	\$8.132,61	36,19%	\$7.480,08	32,25%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$7.792,17	35,59%	\$6.361,01	28,30%	\$7.128,30	30,73%
Activos financieros de corto plazo	\$291,87	1,33%	\$388,86	1,73%	\$410,68	1,77%
Efectivo o Equivalentes	\$2.057,21	9,40%	\$2.317,51	10,31%	\$4.462,62	19,24%
Otros Activos Corrientes	\$4.661,41	21,29%	\$5.273,64	23,47%	\$3.719,11	16,03%
Total de patrimonio	\$18.466,82	49,54%	\$18.168,14	46,40%	\$18.806,32	45,07%
Capital Suscrito	\$8.361,40	45,28%	\$8.730,73	48,06%	\$7.581,38	40,31%
Prima de emisión	\$6.570,30	35,58%	\$7.039,61	38,75%	\$4.456,53	23,70%
Reservas	\$1.258,53	6,82%	\$1.377,41	7,58%	\$671,44	3,57%
Resultados acumulados	- \$339,30	-1,84%	- \$342,12	-1,88%	\$3.565,23	18,96%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$1.908,15	10,33%	\$532,75	2,93%	\$2.336,60	12,42%
Otros componentes del patrimonio	\$707,74	3,83%	\$829,76	4,57%	\$195,15	1,04%

Pasivos Totales	\$18.811,49	50,46%	\$20.985,81	53,60%	\$22.922,18	54,93%
Pasivos no corrientes	\$11.216,61	59,63%	\$12.782,29	60,91%	\$12.600,79	54,97%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$548,10	4,89%	\$822,02	6,43%	\$497,98	3,95%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$10.668,51	95,11%	\$11.960,27	93,57%	\$12.102,80	96,05%
Pasivos Corrientes	\$7.594,88	40,37%	\$8.203,52	39,09%	\$10.321,39	45,03%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$5.260,63	69,27%	\$6.267,71	76,40%	\$7.855,11	76,11%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$356,38	4,69%	\$748,38	9,12%	\$1.446,67	14,02%
Otros pasivos corrientes	\$1.977,87	26,04%	\$1.187,43	14,47%	\$1.019,61	9,88%
Total de patrimonio y pasivos	\$37.278,30	100%	\$39.153,95	100%	\$41.728,49	100%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Tabla 38: Análisis vertical - estado de situación financiera promedio del sector de las destilerías en Colombia (2017-2018)

Empresas en industria	27		35	
	2017	ANÁLISIS VERTICAL	2018	ANÁLISIS VERTICAL
Activos Totales	\$28.756,08	100%	37.277,79	100%
Activos no corrientes	\$16.009,03	55,67%	17.203,79	46,15%
Propiedad, planta y equipo	\$9.027,56	56,39%	9.693,61	56,35%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	\$268,64	1,68%	220,60	1,28%
Activos financieros a largo plazo	\$56,61	0,35%	37,18	0,22%
Otros activos no corrientes	\$6.656,22	41,58%	7.252,40	42,16%
Activos Corrientes	\$12.747,05	44,33%	20.074,00	53,85%
Inventarios	\$6.213,66	48,75%	8.123,15	40,47%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	\$3.276,20	25,70%	3.772,19	18,79%
Activos financieros de corto plazo	\$514,86	4,04%	579,70	2,89%

Efectivo o Equivalentes	\$1.621,81	12,72%	3.632,91	18,10%
Otros Activos Corrientes	\$1.120,53	8,79%	3.966,04	19,76%
Total de patrimonio	\$8.722,77	30,33%	16.286,32	43,69%
Capital Suscrito	\$3.335,28	38,24%	8.186,36	50,27%
Prima de emisión	\$0,00	0,00%	0,00	0,00%
Reservas	\$532,75	6,11%	672,22	4,13%
Resultados acumulados	\$472,71	5,42%	-664,39	-4,08%
Ganancia o Pérdida del Periodo	\$3.039,75	34,85%	6.118,41	37,57%
Otros componentes del patrimonio	\$1.342,28	15,39%	1.973,73	12,12%
Pasivos Totales	\$20.033,32	69,67%	20.991,47	56,31%
Pasivos no corrientes	\$13.930,03	69,53%	13.975,60	66,58%
Otras cuentas por pagar no corrientes	\$11.104,19	79,71%	13.284,56	95,06%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$2.825,84	20,29%	691,04	4,94%
Pasivos Corrientes	\$6.103,28	30,47%	7.015,87	33,42%
Comerciales y otras cuentas a pagar	\$5.561,44	91,12%	5.149,91	73,40%
Provisiones para otros pasivos y gastos	\$319,23	5,23%	1.118,82	15,95%
Otros pasivos corrientes	\$222,62	3,65%	747,14	10,65%
Total de patrimonio y pasivos	\$28.756,08	100%	37.277,79	100%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

En la ILV se puede observar que, por medio de las tablas 35 y 36, los activos corrientes presentan mayor participación que los no corrientes, a excepción del año 2015, en donde estos últimos superan por un 1,76% a los corrientes. Otro punto para resaltar de los activos no corrientes es que durante los últimos dos años es notable el aumento de la propiedad, planta y equipo, esto siendo resultado de que en el año 2017 la ILV adquirió más terrenos y edificaciones según las notas expuestas en sus estados financieros (ILV, 2020). En cuanto a los activos no corrientes, la cuenta más influyente desde el año 2014 al 2016 fue “Comerciales y otras cuentas por cobrar”, demostrando así la gran cantidad de deudores que maneja la empresa,

situación que cambió en el 2017 y 2018, pues durante estos dos años, de acuerdo con las notas a los estados financieros de la empresa, grandes deudores como Consorcio Suprema y Unidad de Licores del Meta saldaron parte de sus deudas por compra de licores y maquila respectivamente (ILV, 2020). Para estos dos últimos años, la nueva cuenta que adquirió mayor influencia fue el inventario, compuesta principalmente por productos terminados; lo cual sucedió, según se describe en las notas a los estados financieros, gracias a que para el año 2017 no se alcanzó a cumplir el plan de ventas, pero sí el de producción (ILV, 2020).

En cuanto a los pasivos y patrimonio de la ILV, se puede observar la gran superioridad que presentan los pasivos frente al patrimonio, llegando al punto de que los pasivos exceden a los activos en los años 2015, 2017 y 2018, siendo esto resultado del valor negativo que presenta el patrimonio en estos años. Esta situación demuestra un posible sobreendeudamiento por parte de la empresa, lo que quiere decir que sus actividades están siendo financiadas por terceros y el dinero aportado por los socios está siendo consumido por las pérdidas que se han generado en el periodo evaluado.

Respecto al sector de las destilerías representado por las tablas 37 y 38, se puede observar a nivel general una distribución más equitativa de los activos, pasivos y patrimonio a comparación de la ILV. En los activos, se puede observar que los corrientes tienen un mayor peso a comparación de los no corrientes en casi todos los años a excepción del 2017, donde los segundos superan en un 11,34% a los corrientes. Al igual que en la ILV, la propiedad, planta y equipo del sector juega un papel importante en los activos corrientes, lo cual se incrementa durante los años 2017 y 2018. Por otro lado, en cuanto a los activos no corrientes, las cuentas que presentan una mayor participación son las comerciales y otras cuentas por cobrar y el inventario, este último potenciándose durante el 2018, característica que se asemejan a la ILV.

Como se mencionó anteriormente, el patrimonio y los pasivos del sector están mejor distribuidos que en la ILV, siendo importante resaltar que no se presentan pérdidas en ningún

	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Margen de utilidad bruta	55,22%	35,75%	51,35%	57,14%	57,45%	51,38%
Margen de utilidad operacional	-6,84%	-166,84%	5,00%	-3,62%	19,96%	-30,47%
Margen de utilidad neta	0,96%	-171,04%	4,60%	-0,93%	22,59%	-28,76%
ROA	0,35%	-42,32%	2,84%	-0,46%	16,04%	-4,71%
ROE	1,98%	--	445,08%	--	--	N/A

Fuente: Elaboración propia

Tabla 40: Resumen de los indicadores financieros - Sector de las destilerías en Colombia

INDICADORES FINANCIEROS SECTOR DE LAS DESTILERÍAS EN COLOMBIA						
Indicadores de liquidez - Sector						
	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Razón corriente	1,95	1,76	1,84	0,92	1,44	1,58
Prueba ácida	1,95	1,75	1,52	1,07	1,70	1,60
Capital de trabajo neto	\$14.298	\$14.270	\$12.874	\$6.644	\$13.058	\$12.229
Indicadores de actividad - Sector						
	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Rotación de inventarios (veces)	0,91	0,92	1,16	0,73	0,88	0,92
Rotación de inventarios (días)	399,02	395,90	315,73	499,68	416,16	405,30
Rotación de cartera (veces)	1,81	2,40	2,63	3,40	4,36	2,92
Rotación de cartera (días)	202,12	152,00	138,79	107,22	83,80	136,79
Rotación de Activos Fijos	4,24	2,22	1,78	1,34	1,79	2,27
Rotación de Activos Operacionales	0,70	0,65	0,64	0,60	0,69	0,66
Rotación de Activos Totales	0,38	0,39	0,46	0,42	0,47	0,42
Indicadores de endeudamiento - Sector						
	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Nivel de endeudamiento	50,46%	53,60%	54,93%	69,67%	56,31%	56,99%
Concentración endeudamiento C.P.	40,37%	39,09%	45,03%	30,47%	33,42%	37,68%
Apalancamiento financiero total	101,87%	115,51%	121,89%	229,67%	128,89%	139,56%
Indicadores de rentabilidad - Sector						
	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Margen de utilidad bruta	54,33%	51,28%	54,88%	62,39%	59,04%	56,38%
Margen de utilidad operacional	10,97%	1,30%	10,48%	28,88%	30,31%	16,39%
Margen de utilidad neta	13,44%	3,46%	12,19%	25,19%	35,18%	17,89%
ROA	5,12%	1,36%	5,60%	10,57%	16,41%	7,81%
ROE	10,33%	2,93%	12,42%	34,85%	37,57%	19,62%

Fuente: Elaboración propia

8.4.1 Indicadores de liquidez de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

A continuación, se realizará el análisis de los indicadores que componen los indicadores de liquidez con el fin de dar cuenta más específicamente de determinados aspectos relevantes tanto de la ILV como del sector de las destilerías en Colombia durante 2014 – 2018.

8.4.1.1 Razón corriente

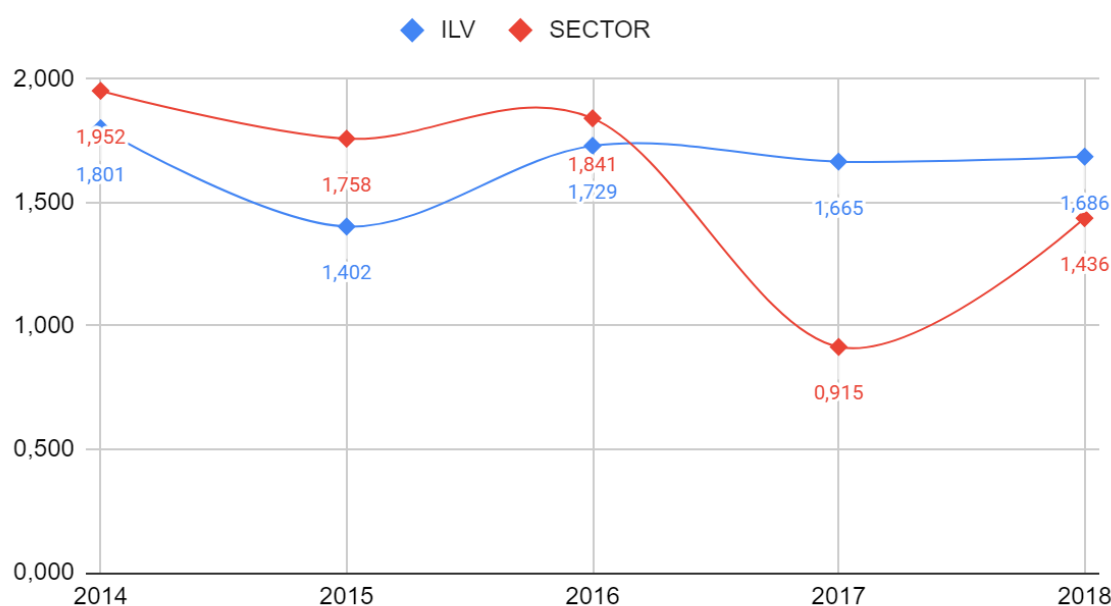
Teniendo en cuenta el periodo 2014 – 2018 el sector de las destilerías tuvo en promedio una razón corriente de 1,580, cabe resaltar que el 2014 fue el año donde este indicador estuvo más alto con un resultado de 1,951 y el más bajo fue 2017 donde tan solo obtuvo un 0,915.

En cuanto a la ILV, tuvo una media de 1,656 siendo un poco más alta frente a la del sector, sin embargo, tuvo un punto máximo de 1,800 el cual es inferior al del sector, el punto mínimo fue de 1,402 el cual fue superior al presentado por el sector.

Al interpretar este indicador, se podría concluir que el comportamiento que tuvo la ILV durante el periodo estudiado, fue positivo frente a las demás empresas que componen el sector, pues tuvo mejor disponibilidad de efectivo para hacer frente a sus obligaciones financieras al mantener siempre este indicador por encima de 1,402.

La ilustración 5 permite evidenciar de forma comparativa la razón corriente entre la ILV y el sector durante el periodo estudiado.

Ilustración 5: Razón corriente de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

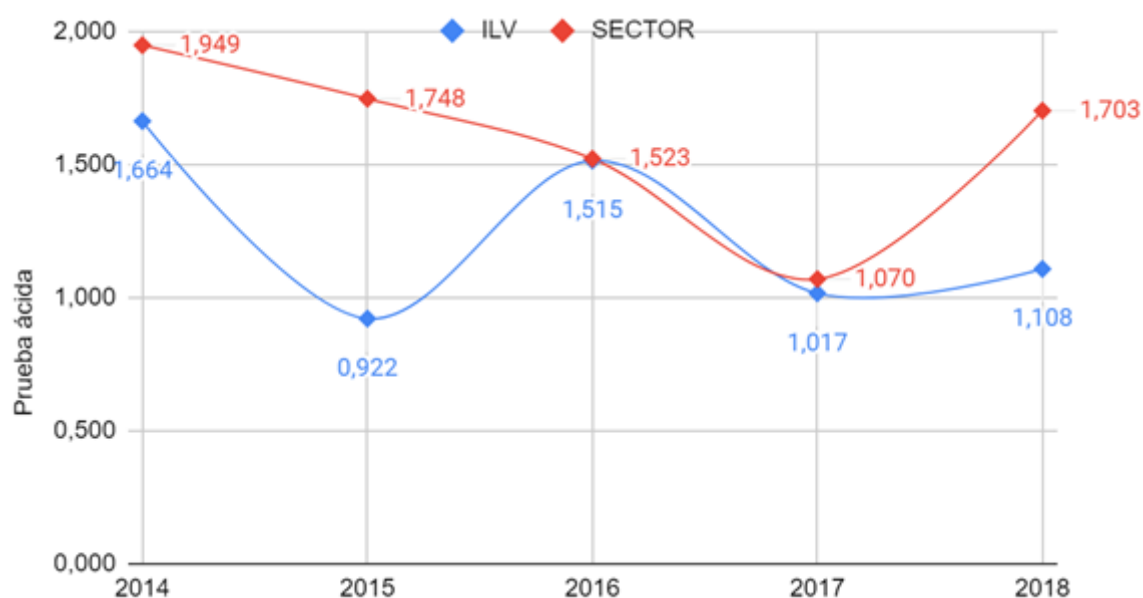
8.4.1.2 Prueba ácida

El sector obtuvo una media en el periodo de 2014 – 2018 de 1,598, así mismo el año que arrojó el resultado más bajo de prueba ácida fue 2017 con 1,070 y el más alto fue 2014 con 1,949.

Al analizar a la ILV, el promedio fue de 1,245 la cual fue inferior respecto a las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia. El punto mínimo fue en 2015 con un resultado de 0,921 y el máximo 1,664 en 2014, lo cual indica una variación negativa en un corto periodo que va de la mano con la disminución de las ventas y los ingresos netos percibidos por la compañía durante este año, lo cual disminuyó la capacidad de hacer frente a sus obligaciones con sus saldos de efectivo o bancos.

El comportamiento del sector y de la ILV fue inestable ya que las variaciones que presentaron entre un año y otro arrojaron resultados distantes entre sí, sin embargo, se resalta que no hubo puntos mínimos muy alejados de la media, aunque los puntos máximos tampoco se hayan distanciado mucho de la media.

La ilustración 6 muestra el comportamiento tanto del sector de las destilerías en Colombia como de la ILV durante el periodo 2014- 2018, brindando un panorama más claro acerca del análisis realizado anteriormente.

Ilustración 6: Prueba ácida de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.1.3 Capital de trabajo neto

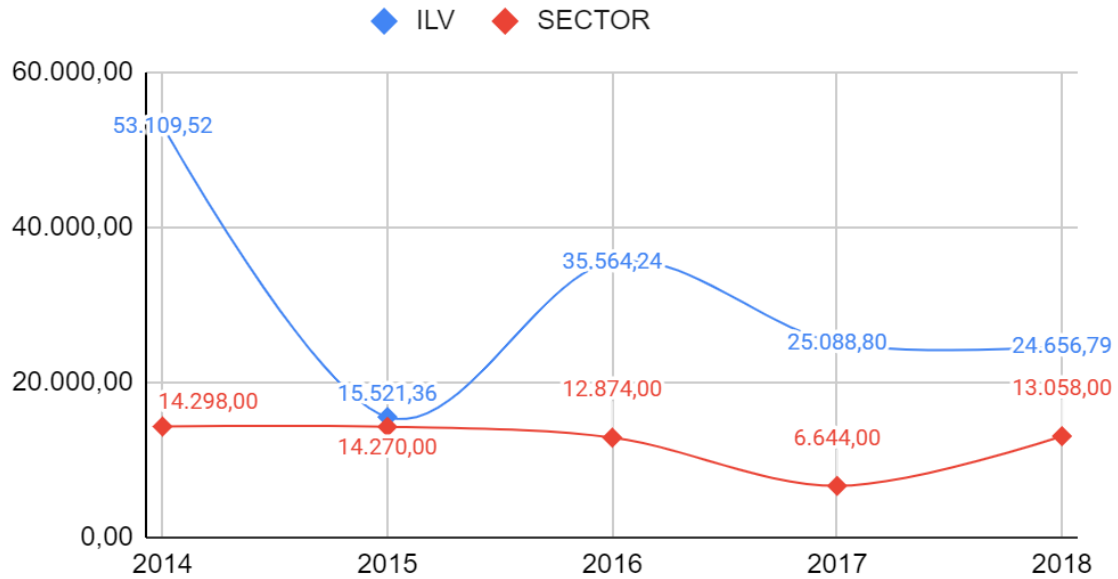
Al aplicar este indicador en el sector de las destilerías en Colombia en el periodo 2014 – 2018 se determinó que la media fue de \$12.229 millones de pesos, el punto máximo se alcanzó en el año 2014 con un resultado de \$14.298 millones de pesos, así mismo el punto mínimo ocurrió en 2017 y fue de \$6.644 millones de pesos.

La media es de \$30.788 millones de pesos, el punto mínimo fue \$15.521 millones de pesos en el año 2015 y el máximo \$53.109 millones de pesos en 2014, lo cual indica una variación significativa en un corto periodo de tiempo.

En conclusión, la aplicación de este indicador permite ver el comportamiento del capital de trabajo neto de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia, este indicador evidencia la situación financiera que atraviesa la empresa durante esos años, asimismo la de las empresas que componen el sector.

La siguiente gráfica presenta una comparación entre el capital de trabajo neto del total del sector frente al de la ILV.

Ilustración 7: Capital de trabajo neto de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



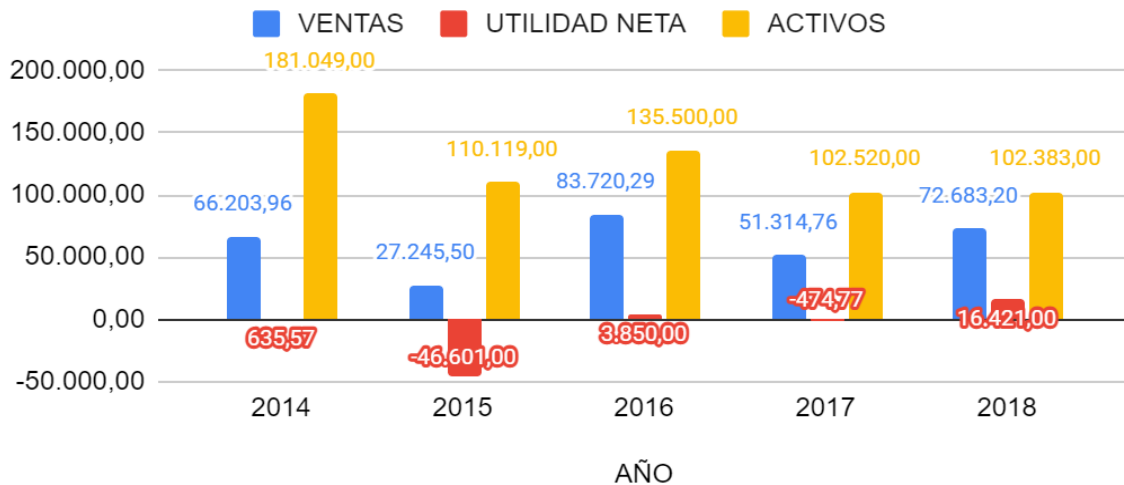
Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

8.4.2 Indicadores de actividad de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

La siguiente gráfica pretende dar cuenta de cuál ha sido la variación de las ventas, la utilidad neta y los activos de la ILV.

Ilustración 8: Ventas, utilidad neta y activos de la ILV



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

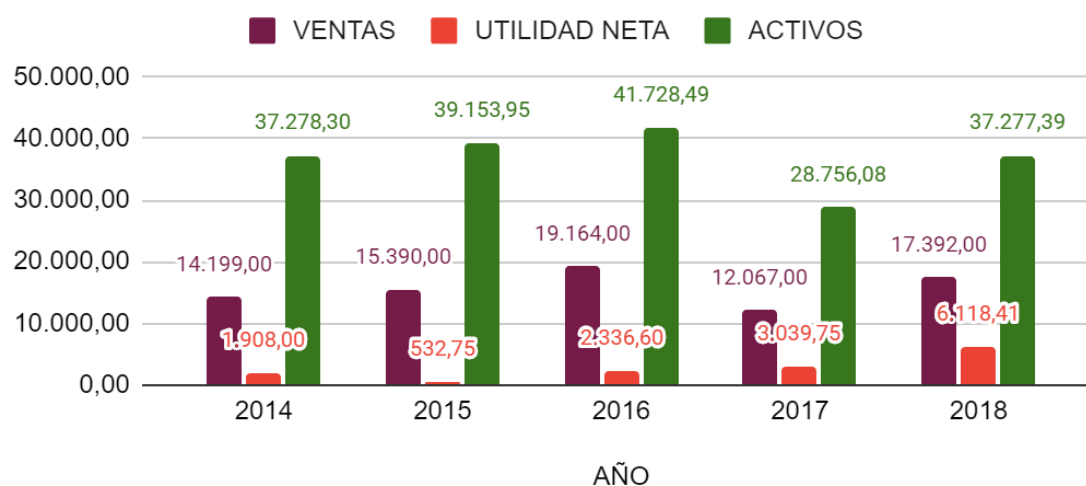
La gráfica anterior muestra durante el periodo 2014 – 2018 el desempeño variable de las ventas por parte de la ILV, donde tuvo oscilaciones entre \$83.720 millones como punto máximo y \$27.245 millones siendo el punto más bajo de ventas durante este tiempo.

Asimismo, la utilidad neta varió fuertemente, ya que tuvo desde pérdidas como \$474,7 millones hasta ganancias como \$46.601 siendo la utilidad más alta de este periodo, cabe destacar que 2014 tuvo la segunda utilidad neta más baja durante estos años estudiados.

En cuanto a los activos, fueron disminuyendo y aumentando a lo largo de este periodo, iniciando en \$181.049 millones en 2014 y en 2018 terminando en \$102.383 millones, lo cual indica que, al finalizar el análisis, el músculo financiero de la ILV disminuyó considerablemente, intentó recuperarse, pero finalmente cedió al término del periodo elegido.

La siguiente gráfica pretende dar cuenta de cuál ha sido la variación de las ventas, la utilidad neta y los activos en promedio de las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia.

Ilustración 9: Ventas, utilidad neta y activos del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

La gráfica muestra que las ventas tuvieron oscilaciones principalmente positivas, a excepción de 2017 donde se tuvo el punto mínimo de \$12.067 millones y en 2016 fue de \$519.164 millones ubicando a este año como el de más ventas durante este periodo seleccionado, lo que llama la atención es que dichos puntos se presentan uno después del otro, lo cual indica una considerable disminución de ventas en un periodo de tiempo corto.

Al analizar la utilidad neta obtenida por las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia, se puede determinar que el 2018 fue el mejor año ya que la utilidad llegó a un punto máximo de \$6.118 millones y 2015 presentó el dato menor de \$532,75 millones, así mismo un punto a destacar fue que pese a que 2017 tuvo el nivel de ventas menor de todo el periodo, obtuvo una mayor utilidad neta que la presentada en 2016 donde fue el año de mayor ventas, lo cual puede obedecer a una mejor administración de los egresos incurridos para la operación comercial.

En cuanto a los activos del sector, el comportamiento tuvo tendencia positiva principalmente, en 2017 tuvo una disminución bastante fuerte con un total de \$28.756 millones lo cual fue producto de la obsolescencia de una parte de su propiedad planta y equipo, menor cantidad de cuentas pendientes por cobrar y un nivel de inventario bastante inferior respecto a los demás años; el punto máximo fue en 2016 con \$41.728 millones.

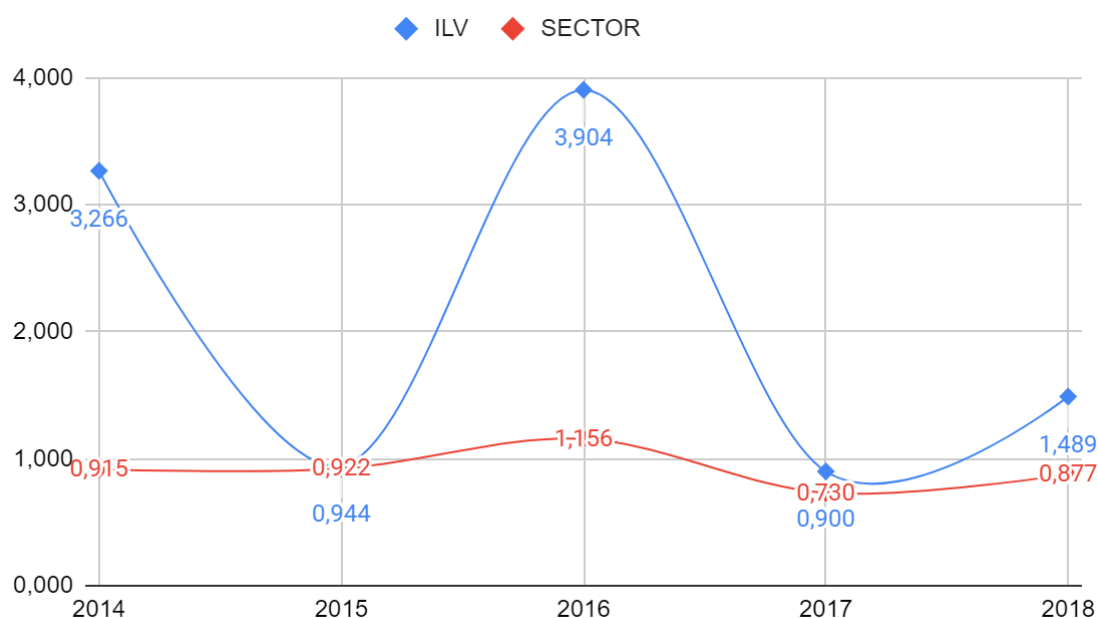
8.4.2.1 Rotación de inventario (veces)

Por parte del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, la media de rotación de inventarios fue de 0,92 veces al año, un punto mínimo de 0,73 veces en 2017 y el máximo en 2016 de 1,15 veces. Estos datos indican que normalmente en un año las empresas que componen el sector no alcanzan a salir de todo su inventario disponible para la venta.

La ILV tiene una media de 2,1 veces durante el mismo periodo de tiempo, el punto mínimo alcanzado fue de 0,89 veces en 2017 y el máximo de 3,90 veces ocurrió en 2016. Esto nos indica que normalmente el inventario de la ILV se logra convertir en efectivo al menos dos (2) veces al año lo cual es producto de que normalmente la empresa tiene un nivel de inventarios bajo respecto a las empresas del sector de las destilerías en Colombia, esto habla de una buena gestión de producción con el fin de evitar obsolescencia en inventarios con poco movimiento.

La siguiente gráfica ilustra de manera comparativa el comportamiento del indicador rotación de inventario (veces) entre la ILV y el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018.

Ilustración 10: Rotación de inventario (veces) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.2.2 Rotación de inventario (días)

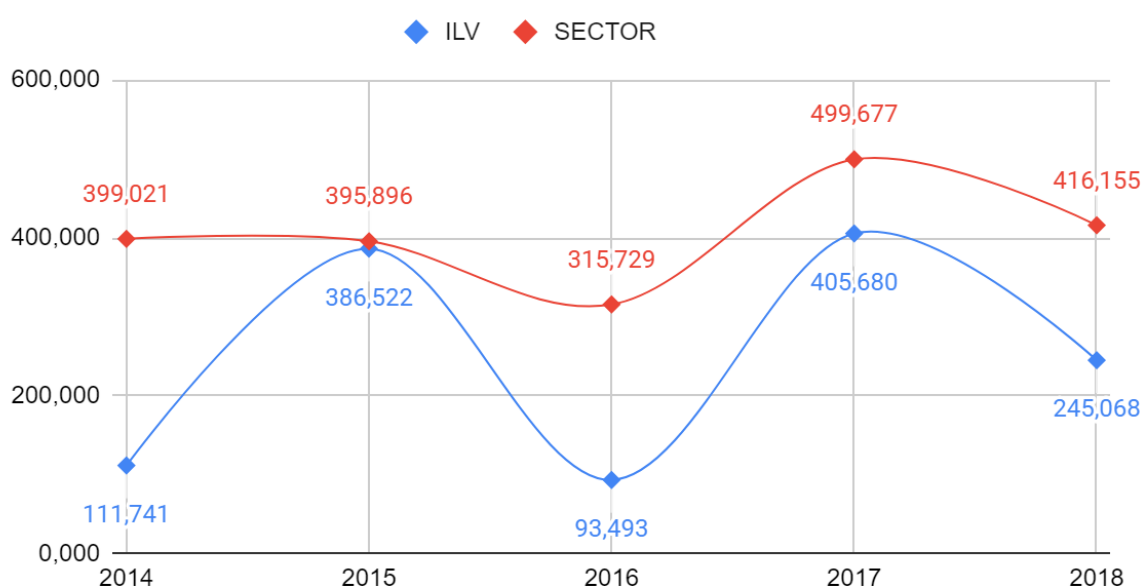
El sector de las destilerías en Colombia, durante el periodo 2014 – 2018 tuvo como promedio 405 días de rotación de inventarios, su mejor año en cuanto a rotación fue 2016 donde

tardaron 315 días y el más demorado fue 2017 con un tiempo de 499 días. Este dato cuantifica el tiempo que tardó el sector en convertir en efectivo sus inventarios disponibles para la venta.

Por parte de la ILV, el promedio fue 248 días, en 2016 se demoraron 93 días en rotar sus inventarios y en 2017 405 días respectivamente. En conclusión, la ILV genera una rotación de inventarios mucho más ágil que las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018.

La siguiente gráfica permite apreciar el comportamiento del indicador financiero rotación de inventarios (días) tanto del sector de las destilerías en Colombia como de la ILV durante el periodo estudiado.

Ilustración 11: Rotación de inventario (días) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.2.3 Rotación de cartera (veces)

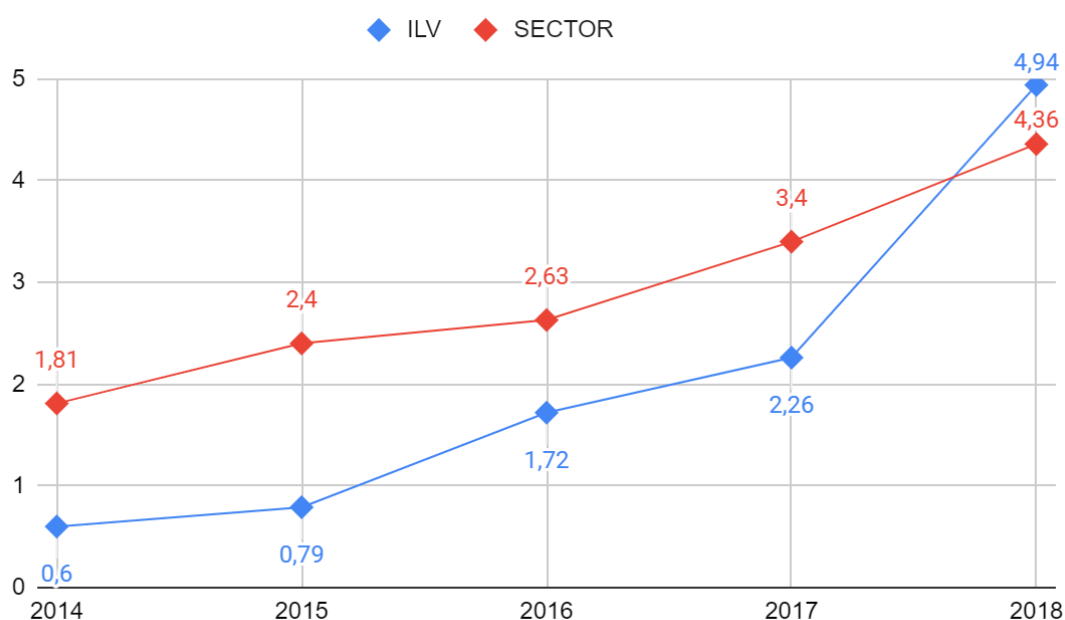
El sector de las destilerías en Colombia en el periodo analizado 2014 – 2018 en promedio tuvo una rotación de cartera (veces) de 2,92, el punto máximo ocurrió en 2018 con

un resultado de 4,36 veces; en 2014 fue el mínimo correspondiente a 1,81 veces la rotación de cartera presentada por las empresas pertenecientes al sector.

La ILV tuvo como promedio 2,06 veces durante este mismo periodo, el punto mínimo se presentó en el año 2014 con una rotación de 0,60 veces y el máximo fue en 4,94 veces. La notable mejoría año a año habla de una buena gestión de cobranza por parte de la empresa y el sector, ya que ambos comportamientos son similares, aunque en la ILV se nota más debido a que la rotación al principio del periodo era muy inferior respecto al sector.

La siguiente gráfica ilustra el comportamiento del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 frente a la ILV.

Ilustración 12: Rotación de cartera (veces) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

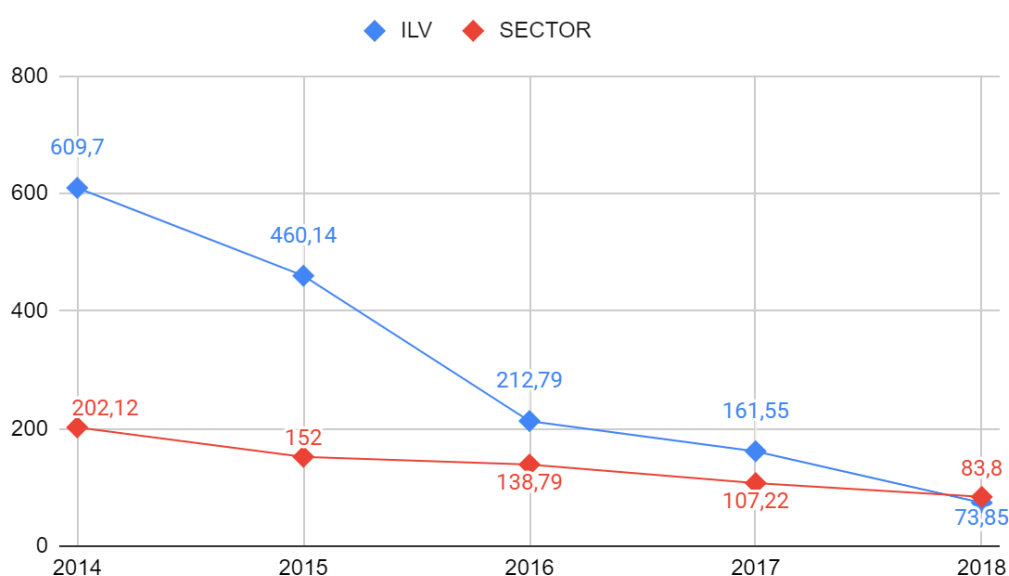
8.4.2.4 Rotación de cartera (días)

En promedio el sector de las destilerías durante el periodo 2014 – 2018 tuvo una rotación de cartera de 136,79 días frente a 303,61 por parte de la ILV, lo cual claramente indica que en promedio las empresas pertenecientes al sector, recaudan más rápidamente su cartera respecto a la ILV.

El punto mínimo presentado por el sector de las destilerías fue en 2018 donde la rotación fue de 83,80 días y el punto máximo ocurrió en el año 2014 cuando obtuvo un resultado de 202,12 días de rotación de cartera; por parte de la ILV 2018 fue el año de mejor rendimiento obteniendo un índice de 73,87 días e igualmente 2014 fue el de menor rotación de cartera con un resultado de 609,70 días de rotación.

La siguiente gráfica detalla de manera comparativa el comportamiento de la rotación de cartera de la ILV frente a las empresas pertenecientes al sector de las destilerías en el periodo 2014 –2018.

Ilustración 13: Rotación de cartera (días) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.2.5 Rotación de activos fijos

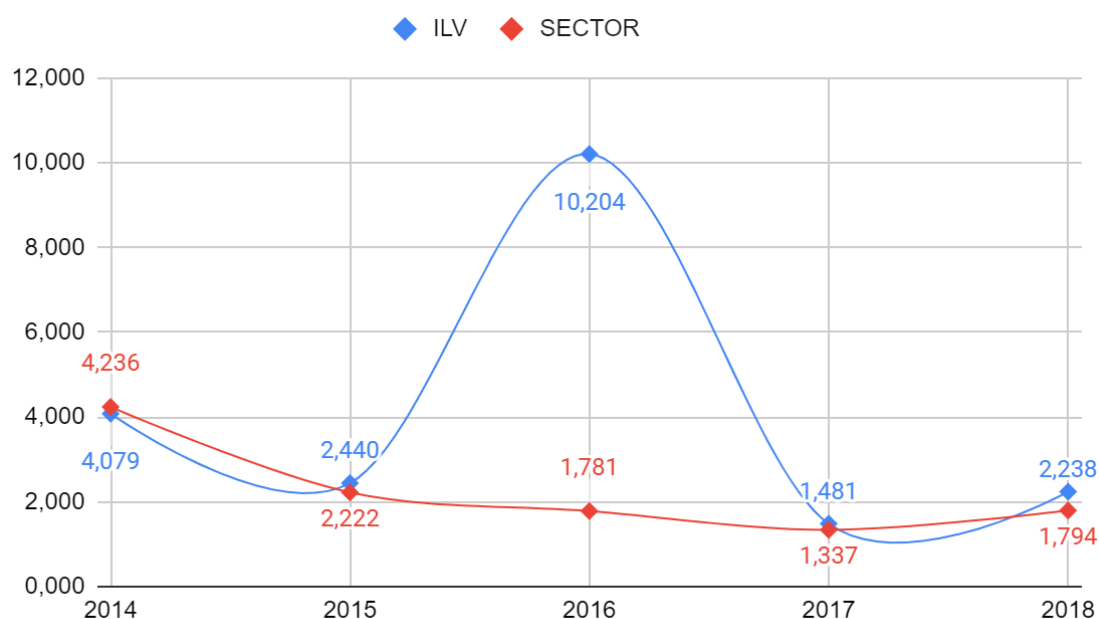
Las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el 2014 – 2018 tuvieron en promedio una rotación de activos fijos de 2,2, el punto de menor eficiencia fue en 2017 con 1,33 y el de mayor en 2014 con 4,23. Lo cual indica que normalmente las ventas del Sector logran cubrir el activo fijo utilizado para la generación de estas.

Por parte de la ILV, la media obtenida fue de 4,08, el punto máximo de rotación fue en 2016 con un indicador de 10,20 y el mínimo tuvo como resultado 2,23 en 2018. En conclusión, la rotación de activos fijos que presentó la ILV frente a las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 fue positiva ya que las ventas cubrieron hasta en 4 veces el activo fijo utilizado para la generación de ingresos.

La propiedad planta y equipo tuvo una tendencia de disminución desde el 2014 hasta el 2016, siendo este último año el de más bajo valor, lo cual al coincidir con el aumento de ventas producto de la salida de inventarios acumulados produjo una rotación excepcional respecto a los demás períodos.

La siguiente gráfica evidencia el comportamiento de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo analizado respecto al indicador financiero Rotación de activos fijos.

Ilustración 14: Rotación de activos fijos de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.2.6 Rotación de activos operacionales

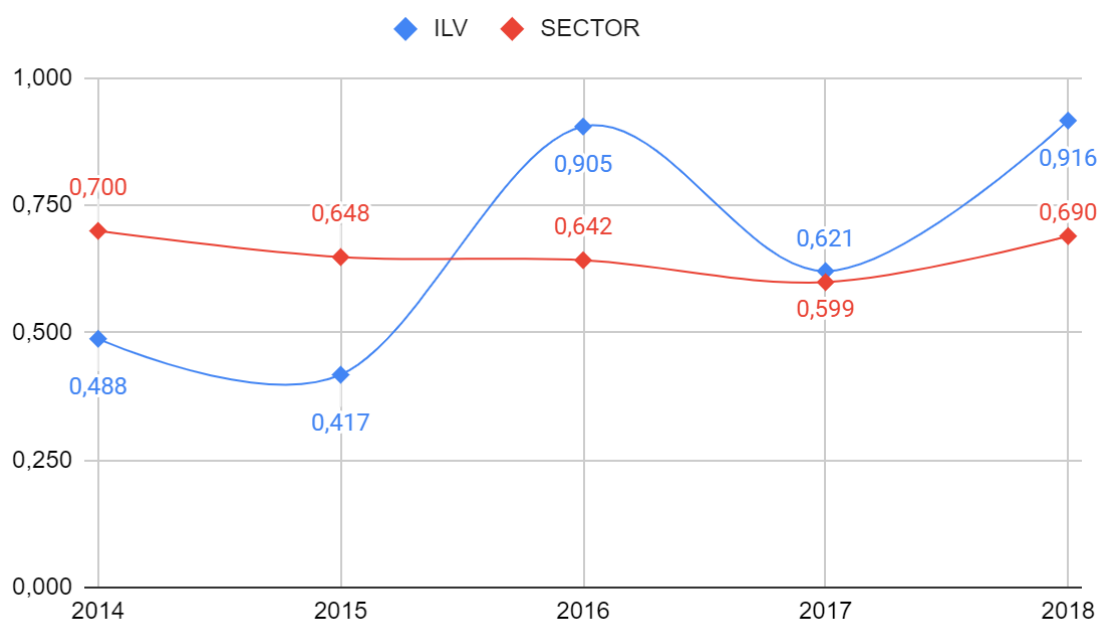
El sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 obtuvo una media de 0,65, el punto mínimo ocurrió en 2017 con un indicador de 0,59 y el máximo en 2014 que tuvo como resultado 0,69, estos datos reflejan que las ventas no alcanzaron a cubrir la totalidad del aporte de los activos operacionales para la generación de estas, lo cual de cierta forma es preocupante ya que no se está recuperando lo invertido en dichos activos operativos.

La ILV por su parte obtuvo en promedio 0,66 la cual es bastante similar a la que presentó el sector, el punto mínimo se presentó en 2015 con un resultado de 0,41 y el máximo en 2018 con 0,91. Al contrastar a la ILV con el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 se observa un comportamiento similar en este indicador, pese a que los puntos críticos de la empresa estuvieron más dispersos que los presentados por el sector, sin

embargo ninguno de los dos logra cubrir la inversión en los activos operacionales con sus ventas.

La siguiente gráfica refleja el comportamiento del indicador financiero Rotación de activos operacionales durante el periodo 2014 – 2018 de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia.

Ilustración 15: Rotación de activos operacionales de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

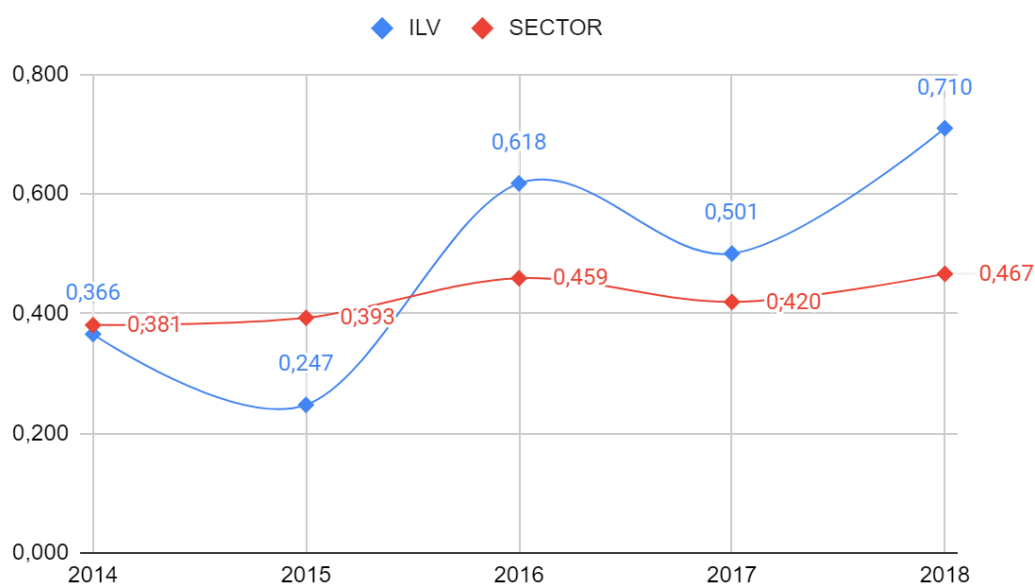
8.4.2.7 Rotación de los activos totales

El sector presentó en promedio una rotación de activos totales de 0,42, el punto mínimo ocurrió en 2014 con un resultado de 0,38 y el máximo en 2016 con 0,45. Pese a que son datos similares a los de rotación de activos operacionales, si se presentan diferencias que oscilan en unos pequeños porcentajes y podrían indicar que existen inversiones de activos que no generan ingresos de su actividad comercial.

Por parte de la ILV, la media obtenida fue de 0,48, el punto mínimo fue de 0,24 y ocurrió en 2015 y el máximo en 2018 con un resultado de 0,70. Similar a la situación del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo estudiado, la ILV tiene inversiones que no están relacionadas con el logro de la actividad comercial que desarrolla trayendo consigo los resultados obtenidos en el indicador de la rotación de activos totales.

La siguiente gráfica refleja el comportamiento del indicador financiero rotación de activos totales de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018.

Ilustración 16: Rotación de activos totales de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

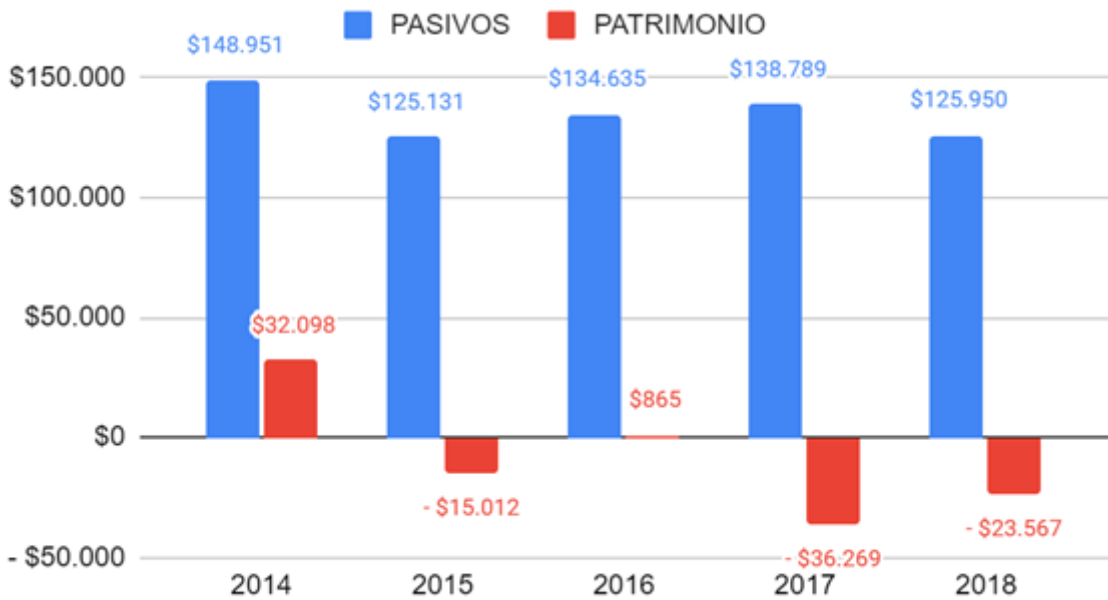


Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.3 Indicadores de endeudamiento de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

La siguiente gráfica pone en comparación los pasivos con el patrimonio de la ILV, dejando clara la debilidad patrimonial que atraviesa la compañía por su alta cantidad de deudas respecto a su capital social y demás cuentas del patrimonio.

Ilustración 17: Pasivos y patrimonio de la ILV

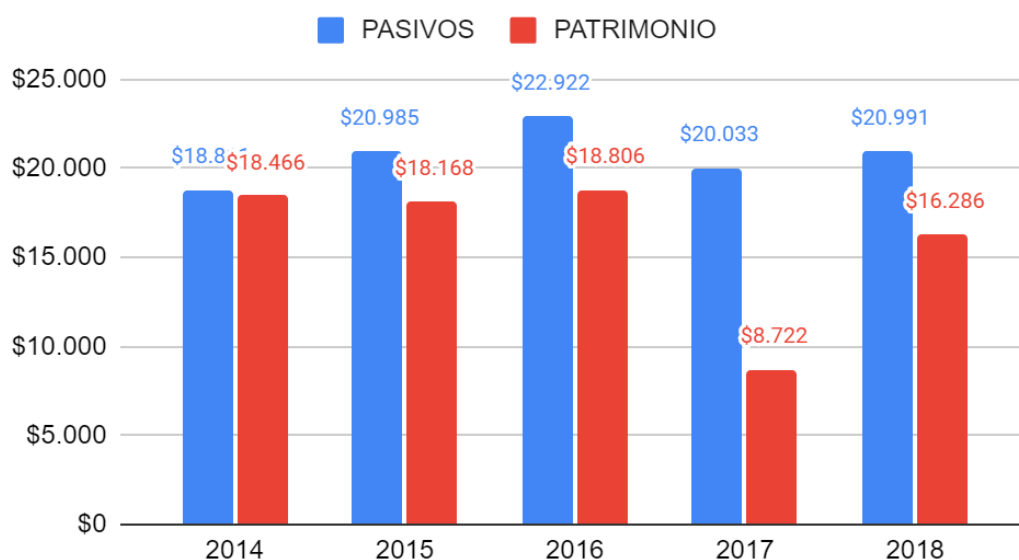


Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

La siguiente gráfica compara los pasivos con el patrimonio promedio de las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, en esta representación se puede ver la gran diferencia que existe entre el sector y la ILV ya que aquí pese a que los pasivos son siempre más que el patrimonio, son relativamente cuentas similares en cuantía a excepción de 2017 donde los pasivos superan al doble al patrimonio, pero en general tienen una proporción casi igual en el resto de años.

Ilustración 18: Pasivos y patrimonio del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

Los indicadores de endeudamiento que se presentan a continuación pretenden dar cuenta de manera más específica acerca de la situación financiera de la ILV frente al sector de acuerdo con los datos mencionados anteriormente y brindarán una argumentación del porqué de la situación.

8.4.3.1 Nivel de endeudamiento

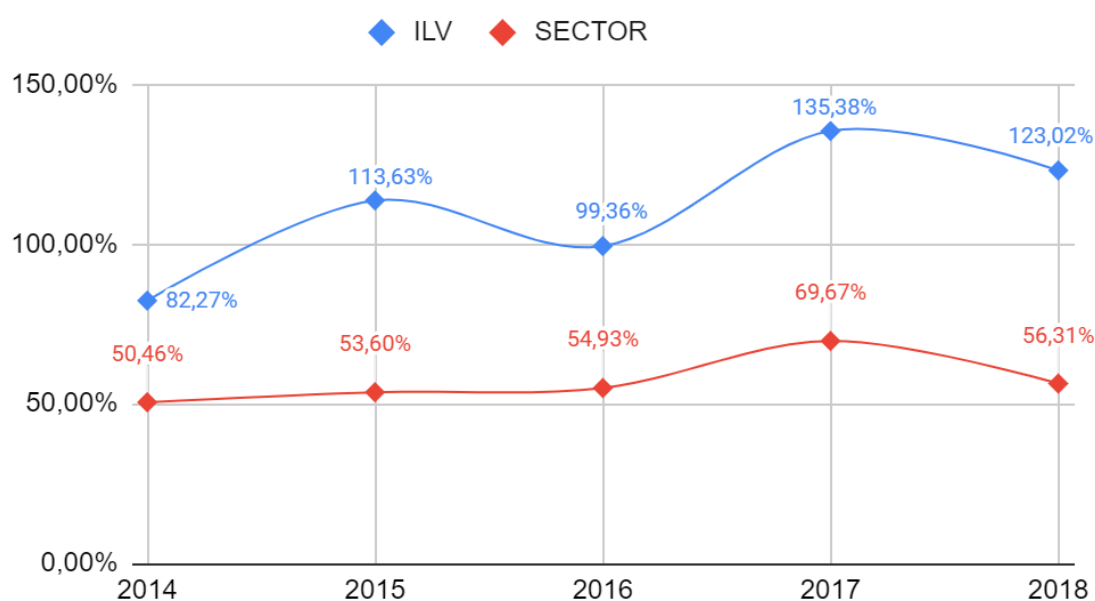
En promedio el Nivel de Endeudamiento del sector es del 56.99%, en el periodo de 2014 – 2018 lo cual nos indica que los activos en más de la mitad están siendo financiados mediante deudas, el punto máximo del Nivel de Endeudamiento en el periodo fue del 69,67% en el año 2017 y el mínimo ocurrió en 2014 con un resultado de 50,46%.

En la ILV, el Nivel de Endeudamiento fue en promedio del 110,73%, lo cual es una situación compleja puesto que los activos están sobre financiados, en 2014 el Nivel de Endeudamiento fue de 82,27% el cual fue el punto mínimo en el periodo y el máximo se alcanzó en 2017 con un resultado de 135,38%.

La aplicación de este indicador da un panorama del tamaño de las deudas que tiene la ILV frente a las empresas del sector de la destilería, ya que al compararlas, el sector tiene un endeudamiento menor respecto al que presenta la ILV, dichos resultados generan preocupación al realizar la interpretación de los mismos pues la situación financiera de la ILV es crítica pues en conclusión la ILV transfiere el riesgo del negocio a los acreedores, lo cual complejiza nuevas adquisiciones y su crecimiento vía apalancamiento, dejando prácticamente todo en manos del financiamiento. Es de importancia la implementación de una estrategia que permita saldar deudas o realizar unos acuerdos de pago que bajen el nivel de endeudamiento al menos hasta el promedio del sector.

La siguiente ilustración pretende establecer una comparativa entre el comportamiento del sector de las destilerías en Colombia y la ILV durante el periodo 2014 – 2018, la cual ratifica el análisis realizado anteriormente acerca de la situación financiera que atraviesa la ILV respecto a sus deudas.

Ilustración 19: Nivel de endeudamiento de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.3.2 Concentración de endeudamiento a corto plazo

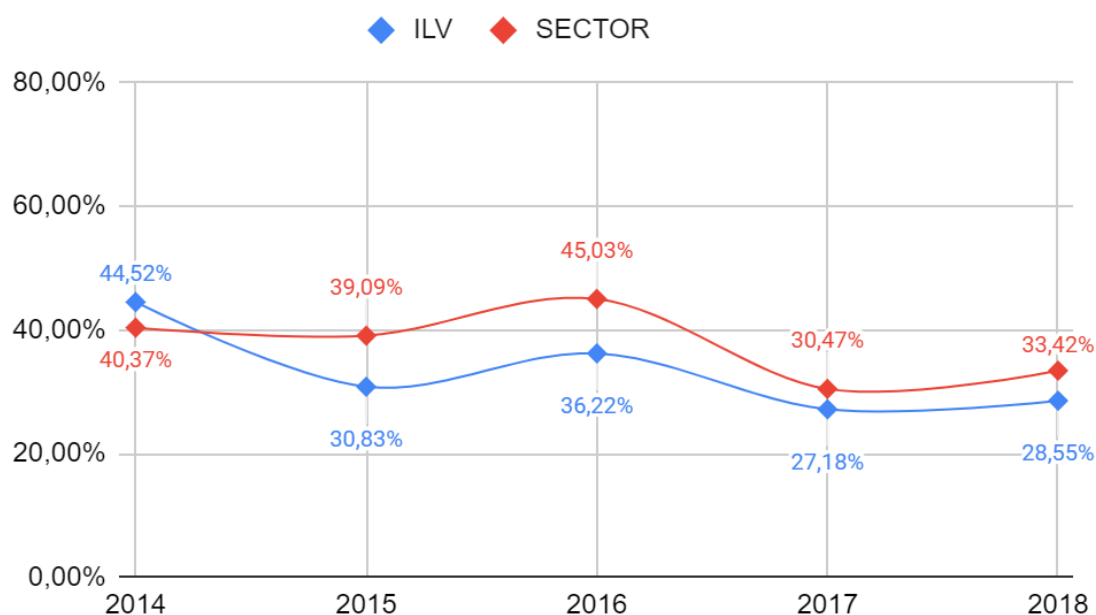
Al analizar el periodo 2014 – 2018 el sector de las destilerías en Colombia tuvo como media 37,68%, el punto máximo fue en el año 2016 con un índice de 45,03% y el mínimo en 2017 con 30,47%.

Por parte de la ILV la concentración de endeudamiento a corto plazo fue inferior respecto al sector, pues obtuvo una media de 33,46%, el punto máximo fue de 44,52% en el 2014 y el mínimo ocurrió en 2017 con un indicador de 27,18%.

Este indicador muestra que pese al alto nivel de endeudamiento que tiene la ILV, sus obligaciones son principalmente a largo plazo, lo cual podría ser producto de acuerdos de pago o la extensión de créditos que estaban próximos a vencer, esto es una ventaja con la que cuenta la ILV frente al sector pues esto mejora un poco su situación en el corto plazo.

La siguiente tabla ilustra de manera comparativa el comportamiento de la concentración de endeudamiento a corto plazo de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 donde se puede analizar que, pese a que el endeudamiento de la ILV fue superior al del sector, sus obligaciones tienen mayor plazo para ser canceladas.

Ilustración 20: Concentración de endeudamiento a corto plazo de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.3.3 Apalancamiento financiero total

Al analizar la sector de las destilerías en Colombia entre 2014 – 2018, se puede inferir que durante todos los años, el apalancamiento fue superior al 100%, lo cual indica que los recursos fueron obtenidos principalmente por agentes externos y no por medio de los dueños o accionistas de las empresas, este enunciado va de la mano a los análisis realizados anteriormente que daban cuenta de lo comprometidas que estaban las empresas que componen el sector y este indicador expone que tal situación es aún más compleja ya que las obligaciones que tienen son con entidades externas.

En cuanto al punto máximo, este ocurrió en 2017 con un resultado de 229,67% la cual indica que por cada peso que los accionistas habían dispuesto para adquirir recursos financieros, el financiamiento externo había puesto a disposición 3; en punto mínimo ocurrió en 2014 y fue del 101,87%, sin embargo, pese a que fue menor al presentado en tres años más

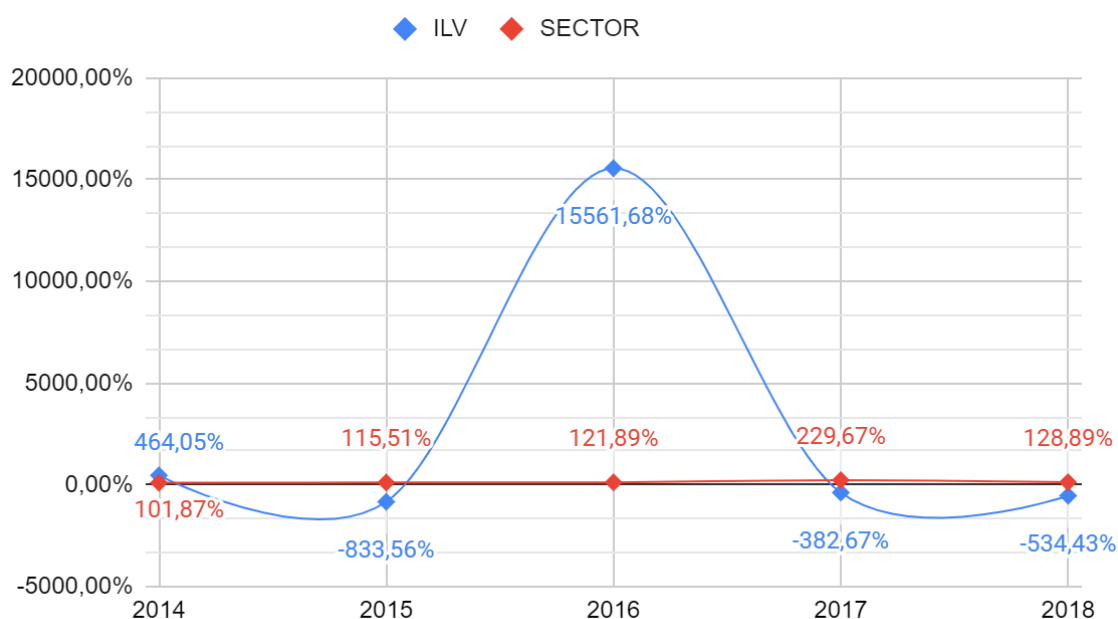
adelante, la situación en cuanto al apalancamiento financiero no era buena, los recursos provenían de externos.

La ILV en cuanto al apalancamiento financiero total obtuvo un resultado que pone en evidencia su debilidad patrimonial y operativa, ya que durante el periodo seleccionado 2014 – 2018 su apalancamiento por agentes externos fue superior respecto al patrimonial, hubo periodos como 2015, 2017 y 2018 donde el patrimonio tuvo resultados negativos, producto de pérdidas de resultados anteriores y cambios en el capital social, lo cual frente a sus pasivos arrojó resultados de -833,56%, -382,67% y 534,43%.

En periodos donde el patrimonio no fue negativo, tampoco obtuvo buenos indicadores de apalancamiento ya que los resultados fueron de 464,05% y 15561,68% lo cual son datos que brindan un panorama que evidencia la debilidad patrimonial y operativa que tuvo la ILV durante este periodo donde sus pasivos superan ampliamente su patrimonio.

La siguiente gráfica indica los niveles de apalancamiento financiero total que presentó la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, al presentarse datos tan dispersos la gráfica principalmente se expone con el fin de evidenciar la enorme desigualdad patrimonial que tuvo la ILV respecto a las demás empresas que componen el sector.

Ilustración 21: Apalancamiento financiero total de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.4 Indicadores de rentabilidad de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

Los indicadores de rentabilidad permiten medir con certeza cuán efectiva y eficiente es una empresa para la generación de utilidades, estos indicadores están divididos en dos clases: Márgenes de utilidad que tiene como función valorar la eficacia de la empresa para generar utilidades teniendo en cuenta aspectos como costos, gastos y ventas, la segunda clase es el rendimiento de la inversión que se encarga de medir la efectividad que se tiene para producir utilidades de acuerdo con los recursos utilizados.

8.4.4.1 Margen de utilidad bruta

En cuanto al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 el margen de utilidad bruta fue en promedio del 56,38%, en general no tuvo grandes variaciones durante estos años, su punto mínimo se ubicó en 2015 con 51,28% y su punto máximo fue en 2017 con un resultado de 62,39%.

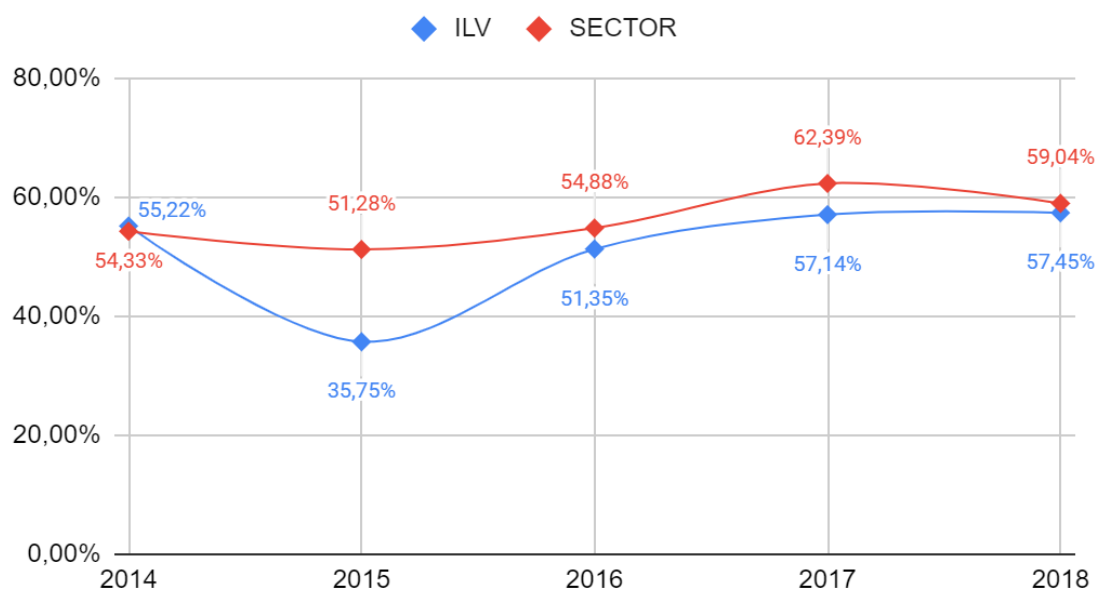
En general fue un margen de utilidad superior al 50% lo cual indica un bajo costo de producción, el hecho de que las oscilaciones entre un año y otro sean poco elásticas indica que los egresos normalmente se mantienen en el mismo nivel respecto a las ventas.

Por parte de la ILV, tuvo una media de 51,38% durante el periodo analizado, la cual fue un poco menor a la presentada por el sector de las destilerías en Colombia, sin embargo, son datos bastante aproximados. Tuvo su punto mínimo en 2015 con un resultado de 35,75% y el máximo ocurrió en 2018 siendo de 57,45%, en general, la dispersión de los datos fue mínima salvo en 2015 donde bajó en casi 20%, lo cual obedece a las bajas ventas de ese año, producto de la alta competencia de empresas extranjeras y la carga tributaria (Semana, 2016), lo cual afectó el margen de utilidad bruto de la empresa.

En conclusión, la ILV y el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 tuvieron comportamientos similares en cuanto al indicador financiero Margen de utilidad bruta, cada uno con puntos mínimos diferentes, pero con poca elasticidad en este indicador que relaciona las ventas con los costos operacionales.

La siguiente gráfica pretende evidenciar el comportamiento de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo analizado dando cuenta de la similitud de estos en cuanto al indicador financiero margen de utilidad bruta.

Ilustración 22: Margen de utilidad bruta de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.4.2 Margen de utilidad operacional

El sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 tuvo en promedio un margen de utilidad operacional de 16,39% y durante estos años presentó oscilaciones significativas respecto al indicador anterior en el cual se mantuvo constante, el punto mínimo ocurrió en 2015 con un resultado de 1,30% y el máximo fue en 2018 con 30,31%, ambos puntos bastante distantes uno de otro, lo cual indica que los gastos de administración y ventas son suficientemente variables entre un año y otro a diferencia de los costos directos que mantuvieron un nivel similar durante el periodo.

Por parte de la ILV, la situación del margen de utilidad operacional es bastante compleja pues refleja una media de -30,47% lo cual indica que normalmente la ILV tiene pérdidas durante el periodo analizado, así mismo el punto máximo fue de solo 19,96% en 2018 respecto a 30,31% del sector; el punto mínimo fue en 2015 con un margen de -166,84% el cual refleja unas pérdidas inmensas.

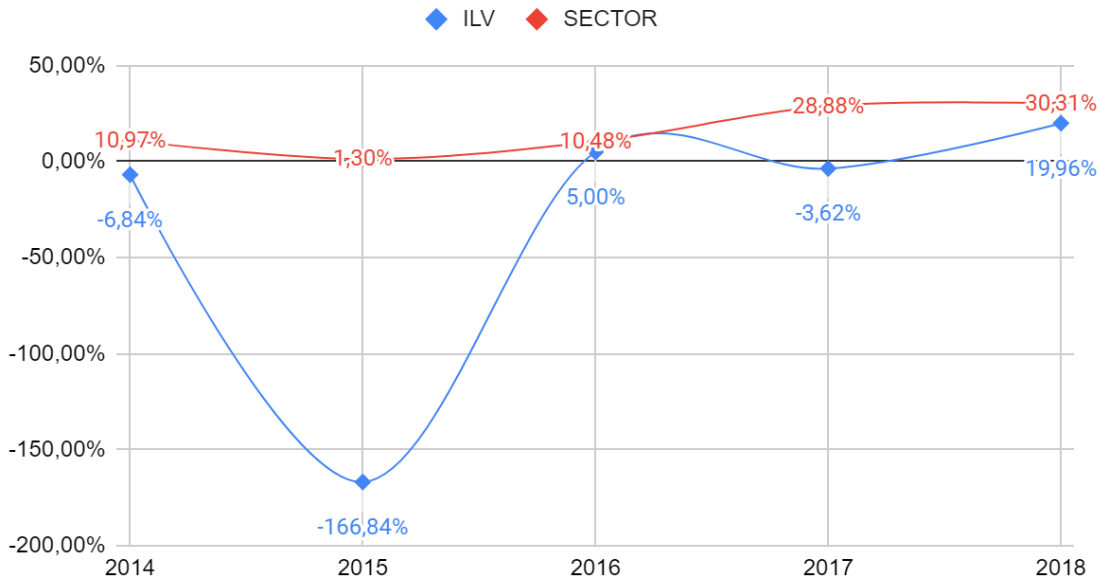
El margen de utilidad operacional de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 presenta un comportamiento diferente, ya que tres de cinco datos fueron negativos, lo cual evidencia un serio problema por parte de la empresa para producir utilidades con su actividad comercial.

Estos resultados obedecen a que tanto en 2014 como 2015 los gastos administrativos fueron muy altos respecto a la utilidad bruta, lo cual disminuyó considerablemente el margen de utilidad operacional, adicional a esto, en 2015 hubo unos gastos significativos por cuenta de deterioros, depreciaciones y amortizaciones, siendo casi 5 veces más que en el año inmediatamente anterior.

En los años 2017 y 2018 los gastos administrativos disminuyeron casi a la mitad, lo cual mejoró considerablemente el margen de utilidad operacional, en especial en 2018 donde se alcanzó un margen que supera en más de tres veces al de 2016 que hasta entonces era el mejor del periodo, en 2017 las ventas no fueron muy altas por tal motivo la mejoría no se notó mucho, pero de no haber disminuido los gastos mencionados, la situación ese año habría podido ser peor.

La siguiente gráfica pretende ilustrar de manera comparativa el margen de utilidad operativa de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018.

Ilustración 23: Margen de utilidad operacional de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.4.3 Margen de utilidad neta

Al aplicar el indicador financiero margen de utilidad neta en el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, se obtuvo una media de 17,89% la cual es bastante buena pues refleja que siempre hubo un margen positivo que generó ganancias, el punto mínimo fue en 2015 con un resultado de 3,46% y el máximo en 2018 obtuvo 35,18% de margen de utilidad neta.

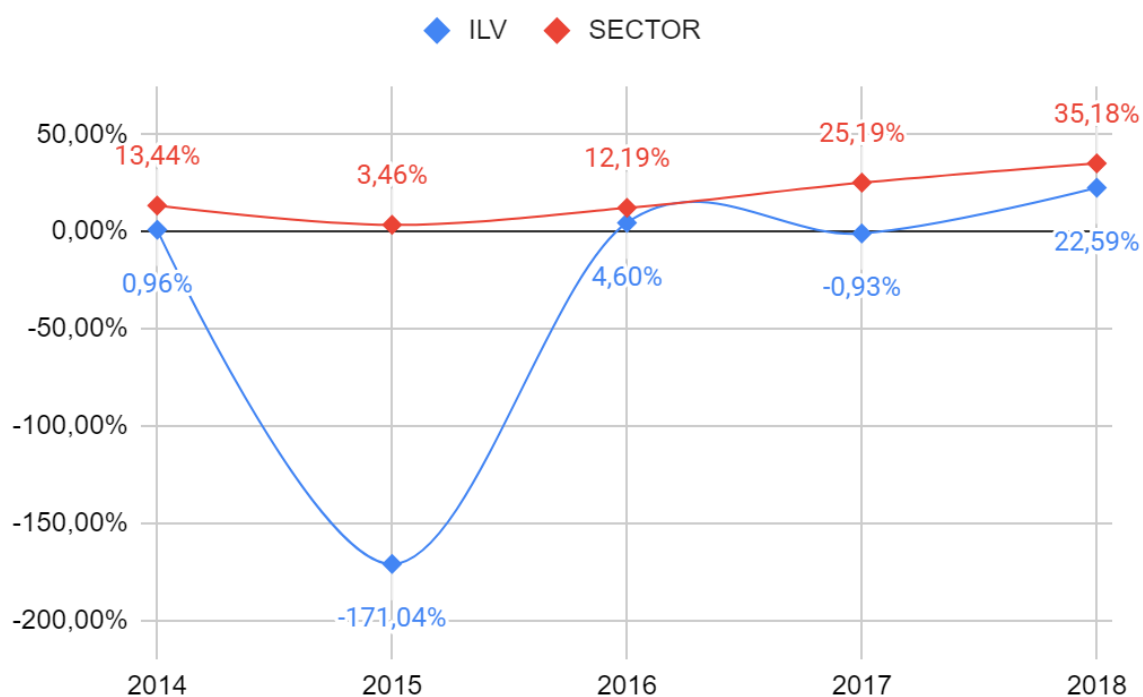
En cuanto a la ILV, la aplicación del indicador financiero margen de utilidad neta brindó como media -28,76% lo cual es un resultado bastante negativo ya que refleja la difícil situación que atravesó la empresa durante el periodo de tiempo seleccionado, el punto mínimo fue igual que en el sector en el año 2015 con un resultado de -171,04% lo cual obedece a unas bajas ventas, altos gastos administrativos, alta depreciación de los activos, que hicieron de este año un periodo de grandes pérdidas; el mejor año fue 2018 con un margen de 35,18%, esta mejoría se debe a que el nivel de los gastos administrativos bajó, así como la depreciación, hubo

mejores ingresos financieros y una mejoría en las ventas que reflejó una mejor situación para la ILV al final del periodo de estudio seleccionado.

En conclusión, se puede observar que el comportamiento del sector de las destilerías en Colombia y la ILV en cuanto al indicador financiero margen de utilidad neta durante el periodo 2014 – 2018 fue bastante diferente, por un lado la ILV tuvo grandes pérdidas, márgenes negativos, una media de casi un 30% negativo, por otra parte el sector de las destilerías en Colombia obtuvo una media positiva que hace presumir una mejor situación financiera para las empresas que hacen parte de él en cuanto a los elementos que componen el indicador financiero.

La siguiente gráfica permite apreciar claramente el comportamiento de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018.

Ilustración 24: Margen de utilidad neta de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

8.4.4.4 Indicador financiero ROA

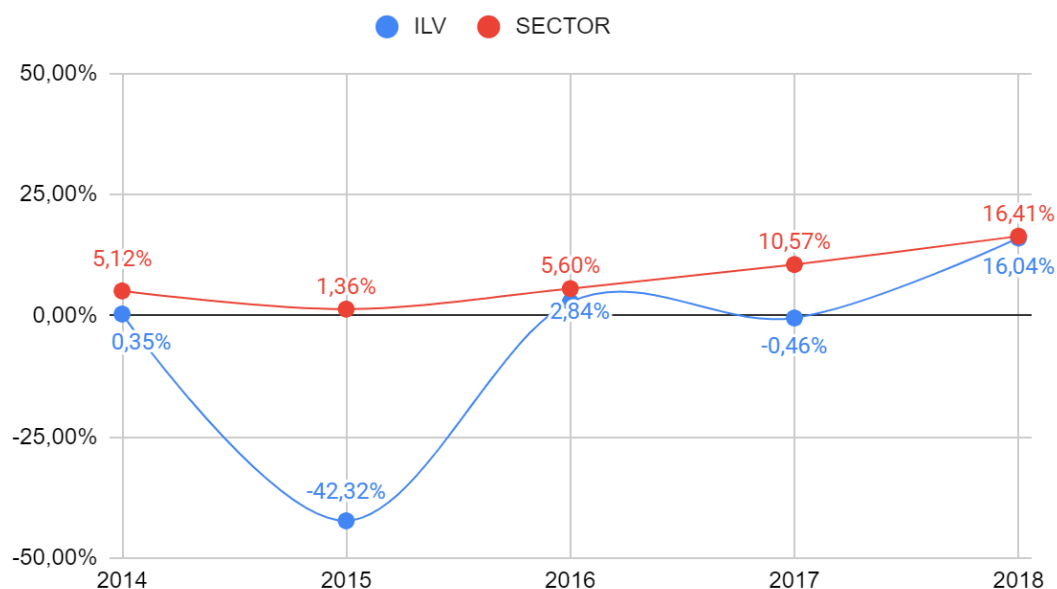
Al aplicar el indicador financiero ROA al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, se obtiene que en promedio el rendimiento de los activos fue de 7,81%, en estos años siempre obtuvo cifras positivas, pese a que fueron bajas el punto mínimo ocurrió en 2015 con un resultado de 1,36% y el máximo fue de 16,41% en 2018. Este resultado presentado en 2015 obedece al bajo nivel de utilidad neta frente a un nivel normal de activos lo cual ocasiona un rendimiento de los activos muy bajo; en ese mismo orden de ideas el resultado de 2018 también proviene de una utilidad neta, pero en este caso fue alta, lo que genera un resultado positivo frente a la media.

Por parte de la ILV, el rendimiento de los activos tuvo una media de -4,71% lo cual significa que en promedio los activos no generan rentas sino pérdidas, el punto mínimo ocurrió en 2015 con un resultado de -42,32% que es producto de un año de pérdidas, bajas ventas, altos gastos, pocos márgenes de utilidad, frente a un nivel de activos normal que genera una rentabilidad negativa de esa magnitud, el punto máximo se encontró en 2018 con 16,04% que fue el resultado de un año de decisiones más acertadas en cuanto al recorte de gastos administrativos, aumento en las ventas que ocasionaron un margen de utilidad neta más amplio frente al resto de los años del periodo.

En conclusión, la ILV tuvo un rendimiento de sus activos por debajo de las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, influenciado principalmente por los años 2015 y 2016 los cuales brindaron un ROA negativo, dando a entender que los activos con los que contaba la ILV durante estos dos años no fueron suficientes para producir rentas o utilidades; en contraste a esto, el sector tuvo un comportamiento mucho más favorable, sus cifras siempre estuvieron en un umbral positivo y pese a que osciló un poco más de lo normal, mantuvo un buen rendimiento durante el periodo analizado.

La siguiente gráfica ilustra el comportamiento de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 de forma comparativa que permite una mejor apreciación del análisis presentado.

Ilustración 25: ROA de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

8.4.4.5 Indicador financiero ROE

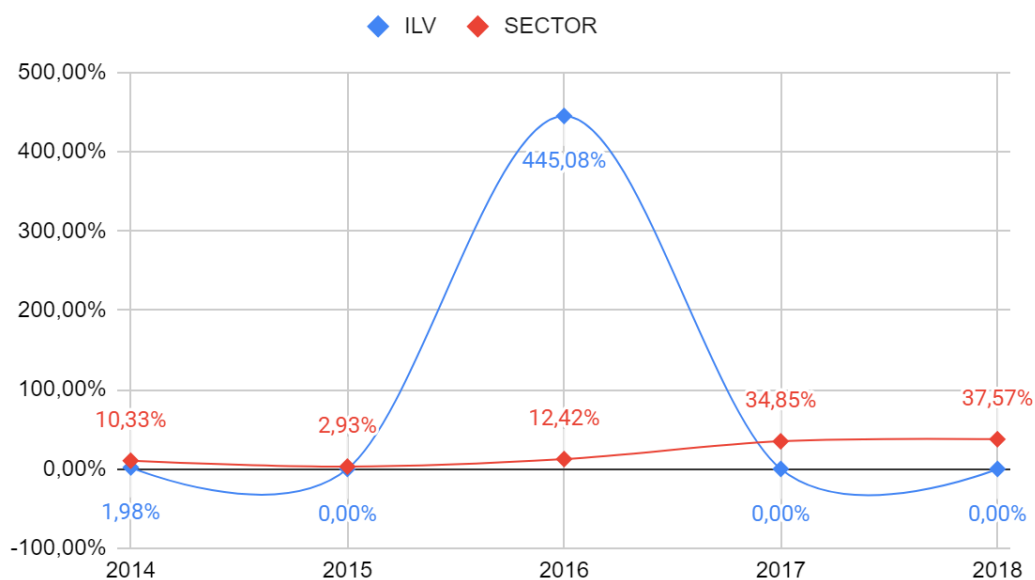
Teniendo en cuenta la estructura de la fórmula del ROE, se puede evidenciar que los dos componentes son la utilidad neta y el patrimonio, aspecto importante a tener en cuenta ya que el comportamiento de ambos está conectado, dado a que contablemente la utilidad del periodo hace parte del patrimonio. En el caso de la ILV, no es posible calcular el ROE durante los años 2015, 2017 y 2018, ya que al tener una utilidad o un patrimonio negativo sería incorrecto interpretar estos años, pues mediante este se busca medir la capacidad de la empresa para generar utilidades con su patrimonio, y en el caso de los años 2015 y 2017 el ROE daría un valor muy elevado debido a que ambos componentes de la fórmula son negativos, lo cual no sería coherente con lo que este indicador busca demostrar, dado a que en estos años la

empresa no obtuvo rentabilidad por su patrimonio; por otro lado, en el año 2018, al tener un patrimonio negativo, su utilidad no provendría de este.

Por parte del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018 tuvo en promedio un rendimiento del 19,62% del capital invertido de los propietarios de las compañías, el año donde se obtuvo la mejor retribución fue en 2018 con 37,57% y en 2015 fue cuando menos rendimientos obtuvieron con tan solo el 2,93%. Estos datos traducen el buen comportamiento que tuvieron las empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia, pues durante todo el periodo estudiado arrojaron rendimientos positivos a sus propietarios sobre el capital invertido.

La ILV durante los cuatro (4) años de estudio, tuvo el valor máximo al 2016 con el rendimiento de 445,08% a sus propietarios. Este aumento del ROE durante el 2016 obedece a un incremento del patrimonio por una prima de emisión y a una pequeña ganancia del período obtenido por parte de la empresa. En conclusión, el rendimiento de la ILV a sus propietarios fue inferior al rendimiento que ofreció las demás empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, asimismo se puede observar que el comportamiento de la ILV durante este tiempo estudiado evidencia una inestabilidad de la inversión realizada por parte de sus socios.

La siguiente gráfica ilustra de manera comparativa el comportamiento del indicador ROE entre la ILV y el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018.

Ilustración 26: ROE de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Nota: Cifras expresadas en millones COP.

8.5 Valor económico agregado (EVA) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia

En este capítulo de la investigación se analiza el valor económico agregado (EVA) de la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018 con el fin de establecer una comparación del comportamiento de la empresa frente a sus competidores y así diagnosticar la situación financiera de la compañía respecto al sector al que pertenece.

Tabla 41: Activos netos operacionales

ANO-ILV					
	2014	2015	2016	2017	2018
KTNO	\$53.109,52	\$15.521,36	\$35.564,24	\$25.088,80	\$24.656,79
AFNO	\$16.229,05	\$11.167,61	\$8.204,54	\$34.637,90	\$32.470,08
ANO	\$69.338,57	\$26.688,97	\$43.768,78	\$59.726,70	\$57.126,87

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

ANO-Sector					
	2014	2015	2016	2017	2018
KTNO	\$14.297,83	\$14.270,12	\$12.874,33	\$6.643,77	\$13.058,13
AFNO	\$3.352,02	\$6.927,19	\$10.762,38	\$9.027,56	\$9.693,61
ANO	\$17.649,85	\$21.197,31	\$23.636,71	\$15.671,33	\$22.751,75

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

Tabla 42: Coeficiente de endeudamiento

L-ILV					
	2014	2015	2016	2017	2018
Deuda con costo explícito	\$82.635,14	\$86.557,93	\$85.871,83	\$101.073,03	\$89.995,55
ANO	\$69.338,57	\$26.688,97	\$43.768,78	\$59.726,70	\$57.126,87
L	119,18%	324,32%	196,19%	169,23%	157,54%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

L-Sector					
	2014	2015	2016	2017	2018
Deuda con costo explícito	\$11.216,61	\$12.782,29	\$12.600,79	\$13.930,03	\$13.975,60
ANO	\$17.649,85	\$21.197,31	\$23.636,71	\$15.671,33	\$22.751,75
L	63,55%	60,30%	53,31%	88,89%	61,43%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la base de datos EMIS Professional (2020).

La tabla 43, la cual representa el costo de la deuda tanto del sector de las destilerías en Colombia como de la ILV, se elaboró con base al promedio de las tasas de los 12 meses de

cada año del periodo estudiado de las tasas de interés de los créditos preferenciales o corporativos que reporta la Superintendencia Financiera de Colombia.

Tabla 43: Costo de la deuda

Ki	
2014	7,25%
2015	7,99%
2016	11,44
2017	9,81%
2018	7,78%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia (2021).

A continuación, mediante la tabla 46 se puede observar el resultado del costo de financiación propia (K_e) de la ILV y del sector de las destilerías en Colombia luego de haber aplicado el modelo CAPM. Para aplicar dicho método se hizo necesario calcular un beta apalancado que se evidencia en la tabla 44, esto mediante la fórmula 27; también se calculó la prima de riesgo del mercado que se encuentra en la tabla 45, la cual corresponde al sector de las destilerías en Colombia y a la ILV, siendo importante resaltar que tanto el beta como la prima de riesgo se encontraban expresados en moneda extranjera, por lo que se hizo necesario aplicar la fórmula 26 para convertirlos en moneda local (Alarcón y Rivera, 2012):

Fórmula 26: Conversión de moneda extranjera a local

$$X_{Local} = [(1 + X_{Extranjero})(1 + Devaluación)] - 1$$

Donde:

X_{Local} = Valor en moneda local.

$X_{Extranjero}$ = Valor en moneda extranjera.

$$Devaluación = \frac{1 + \text{inflación interna}}{1 + \text{inflación externa}} - 1$$

Mientras que para calcular el beta apalancado, se aplicó la siguiente fórmula (Alarcón y Rivera, 2012):

Fórmula 27: Beta apalancado

$$B_L = B_U \left[1 + (1 - t) \frac{D}{S} \right]$$

Donde:

B_L = Beta apalancado.

B_U = Beta desapalancado.

t = Tasa de impuesto.

D = Deuda.

S = Patrimonio.

Tabla 44: Beta apalancado

βL (COP) - Beta Apalancado ILV					
	2014	2015	2016	2017	2018
B_U - Beta Desapalancado	0,70	0,92	0,73	0,70	0,97
t	0%	0%	0%	0%	9%
D (Deuda)	\$148.951	\$125.131	\$134.635	\$138.789	\$125.950
S (Patrimonio)	\$32.098	- \$15.012	\$865	- \$36.269	- \$23.567
B_L (USD)	3,95	-6,75	114,33	-1,98	-3,75
Inflación interna (COP)	3,66%	6,77%	5,75%	4,09%	3,18%
Inflación externa (USD)	0,50%	0,70%	2,20%	2,20%	1,90%
Devaluación	3%	6%	3%	2%	1%
B_L (COP)	4,10	-7,10	118,34	-2,00	-3,78

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de las páginas Damodaran online (2021), Fondo Monetario Internacional (2021) y EMIS Professional (2020).

βL (COP) - Beta Apalancado Sector					
	2014	2015	2016	2017	2018
B_U - Beta Desapalancado	0,70	0,92	0,73	0,70	0,97
t	3,70%	15,55%	0,00%	22,84%	8,81%
D (Deuda)	\$18.811	\$20.986	\$22.922	\$20.033	\$20.991
S (Patrimonio)	\$18.467	\$18.168	\$18.806	\$8.723	\$16.286
BL (USD)	1,39	1,82	1,62	1,94	2,11
Inflación interna (COP)	3,66%	6,77%	5,75%	4,09%	3,18%
Inflación externa (USD)	0,50%	0,70%	2,20%	2,20%	1,90%

Devaluación	3%	6%	3%	2%	1%
BL (COP)	1,46	1,99	1,71	1,99	2,15

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de las páginas Damodaran online (2021), Fondo Monetario Internacional (2021) y EMIS Professional (2020).

Tabla 45: Prima de riesgo del mercado

$R_m - R_f$ (COP)					
	2014	2015	2016	2017	2018
$R_m - R_f$ (USD)	8,60%	9,23%	8,40%	7,27%	8,60%
Inflación interna (COP)	3,66%	6,77%	5,75%	4,09%	3,18%
Inflación externa (USD)	0,50%	0,70%	2,20%	2,20%	1,90%
Devaluación	3%	6%	3%	2%	1%
$R_m - R_f$ (COP)	12,01%	15,81%	12,17%	9,25%	9,96%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de las páginas Damodaran online (2021) y Fondo Monetario Internacional (2021).

Tabla 46: Costo de financiación propia

$K_e - ILV$					
	2014	2015	2016	2017	2018
R_f	7,06%	7,85%	7,91%	6,77%	7,00%
B_L (COP)	4,10	-7,10	118,34	-2,00	-3,78
$R_m - R_f$ (COP)	12,01%	15,81%	12,17%	9,25%	9,96%
K_e	56,37%	-104,36%	1447,51%	-11,71%	-30,68%
K_e ($K_e = R_f$)	56,37%	7,85%	1447,51%	6,77%	7,00%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de las páginas Damodaran online (2021), Fondo Monetario Internacional (2021) y del Banco de la República (2021).

$K_e - Sector$					
	2014	2015	2016	2017	2018
R_f	7,06%	7,85%	7,91%	6,77%	7,00%
B_L (COP)	1,46	1,99	1,71	1,99	2,15
$R_m - R_f$ (COP)	12,01%	15,81%	12,17%	9,25%	9,96%
K_e	24,62%	39,28%	28,72%	25,23%	28,41%

Fuente: Elaboración propia con base a la información suministrada de las páginas Damodaran online (2021), Fondo Monetario Internacional (2021) y del Banco de la República (2021).

Para efectos del presente trabajo, la tasa libre de riesgo (R_f) se calculó por medio del promedio de los títulos de tesorería del Estado (TES) de cada uno de los años del periodo

estudiado, los cuales se encuentran suministrados en la página del Banco de la República (2021), mientras que la inflación anual de Estados Unidos y de Colombia se hallaron en la página del Fondo Monetario Internacional (2021). Asimismo, es importante resaltar que los datos de la prima de riesgo del mercado y el beta desapalancado (B_U) se encontraron en la página Damodaran Online (2021).

En la tabla 46 se puede observar que, durante los años 2015, 2017 y 2018 el beta apalancado (B_L) fue negativo en la ILV, esto debido a su patrimonio negativo los cuales se puede evidenciar en la tabla 4. Como efecto de esto, el costo de financiación propia (K_e) para estos años se tornó negativo, por lo cual, como bien lo mencionan Callejas y Montoya (2016), si al aplicar el método CAPM el costo de financiación propia (K_e) arroja un resultado negativo o menor a la tasa libre de riesgo (R_f), se debe tomar este último como el costo mínimo de financiación propia, es decir $K_e = R_f$. Adicionalmente, se hace necesario mencionar que la aplicación del modelo CAPM presenta una debilidad, la cual consiste en que este método es eficaz únicamente en mercados perfectos, donde conceptos como la prima de riesgo siempre debe ser siempre positiva, lo cual puede resultar utópico (Callejas y Montoya, 2016); así como también es de resaltar que el costo de financiación propia (K_e) arrojado por el modelo CAPM no refleja fielmente la realidad de los mercados emergentes como Colombia, pues como bien lo mencionan Callejas y Montoya (2016), los resultados pueden no relacionarse totalmente con la realidad ni estructura de una organización.

Posterior al cálculo del K_e mediante el método recién descrito, se observa que tanto el beta apalancado (B_L) y el costo de financiación propia (K_e) representados en la tablas 44 y 46 respectivamente, brindan unos resultados atípicos y con poca lógica financiera para ser usados en el presente trabajo, por lo que para continuar con el cálculo del costo de capital medio

ponderado y finalmente con el EVA, se hará uso de la siguiente información que se encuentra representada en la tabla 47 (Rivera, 2021):

Tabla 47: Costo de financiación propia – Definitivo

Ke Definitivo - ILV y Sector					
	2014	2015	2016	2017	2018
Ke - Definitivo	15,0%	19,1%	14,2%	17,0%	18,6%

Fuente: Rivera (2021).

Es importante aclarar que el Ke representado en la tabla 47 es aplicable para el sector de las destilerías en Colombia y para la ILV, debido a que esta es una empresa grande y representativa dentro del sector.

Tabla 48: Costo de capital medio ponderado

Ko-ILV					
	2014	2015	2016	2017	2018
Ke - Definitivo	15,00%	19,10%	14,20%	17,00%	18,60%
L	119,18%	324,32%	196,19%	169,23%	157,54%
Ki	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%
t	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9%
Ko	5,76%	N/A	8,79%	N/A	N/A

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Para los años 2015, 2017 y 2018 de la ILV en los que el patrimonio fue negativo, no se calculó el Ko.

Ko-Sector					
	2014	2015	2016	2017	2018
Ke	15,00%	19,10%	14,20%	17,00%	18,60%
L	63,55%	60,30%	53,31%	88,89%	61,43%
Ki	7,25%	7,99%	11,44%	9,81%	7,78%
t	3,70%	15,55%	0,00%	22,84%	8,81%
Ko	9,90%	11,65%	12,73%	8,62%	11,53%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 49: EVA

EVA - ILV					
	2014	2015	2016	2017	2018
UODI	\$635,57	- \$46.601,36	\$3.850,71	- \$474,77	\$16.421,16
ANO	\$69.338,57	\$26.688,97	\$43.768,78	\$59.726,70	\$57.126,87
Ko	5,76%	-16,93%	8,79%	4,83%	0,45%
EVA	- \$3.360,99	N/A	\$5,61	N/A	N/A

Fuente: Elaboración propia

Nota: Debido al patrimonio negativo durante los años 2015, 2017 y 2018 en la ILV, no se calculó el Ko y por ende tampoco se obtuvo un resultado en el cálculo del EVA.

EVA - Sector					
	2014	2015	2016	2017	2018
UODI	\$1.908,15	\$532,75	\$2.336,60	\$3.039,75	\$6.118,41
ANO	\$17.649,85	\$21.197,31	\$23.636,71	\$15.671,33	\$22.751,75
Ko	9,90%	11,65%	12,73%	8,62%	11,53%
EVA	\$160,06	- \$1.937,00	- \$672,03	\$1.689,28	\$3.494,50

Fuente: Elaboración propia

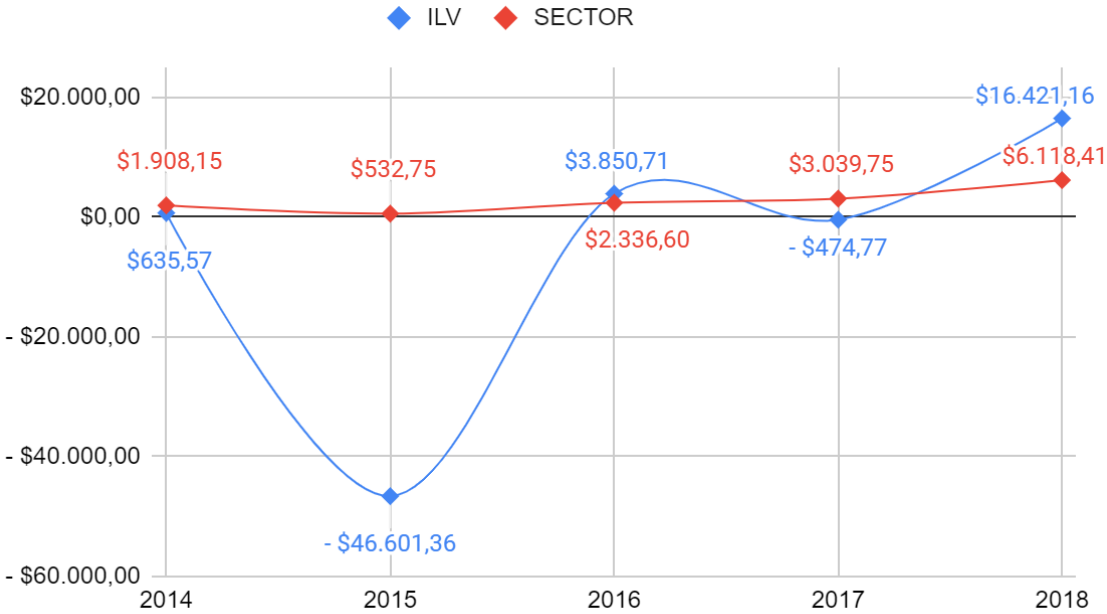
Para iniciar con la interpretación de los resultados del EVA en la Industria de Licores del Valle frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018, es fundamental desglosar los conceptos que lo componen.

La utilidad operacional después de impuestos (UODI) tiene en cuenta los ingresos operacionales y no operacionales, los gastos operacionales y otros gastos, también tiene en cuenta los impuestos, esta cifra es considerada la ganancia neta.

La siguiente gráfica muestra el comportamiento que tuvo la ILV y el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018, esta ilustración nos indica que la ILV durante casi todo este periodo tuvo resultados muy bajos, incluso negativos en el año 2015 y el mejor rendimiento fue en 2018 con un indicador de \$16.421 millones. Por su parte el sector de las destilerías en Colombia tuvo una línea de tendencia del comportamiento muy poco oscilatoria, con un 2015 complicado siendo su punto más bajo de utilidad, pero sin ser negativo

y un 2018 como su punto más alto de utilidad operacional después de impuestos con un resultado de \$6.118 millones.

Ilustración 27: Utilidad operacional después de impuestos



Fuente: Elaboración propia.

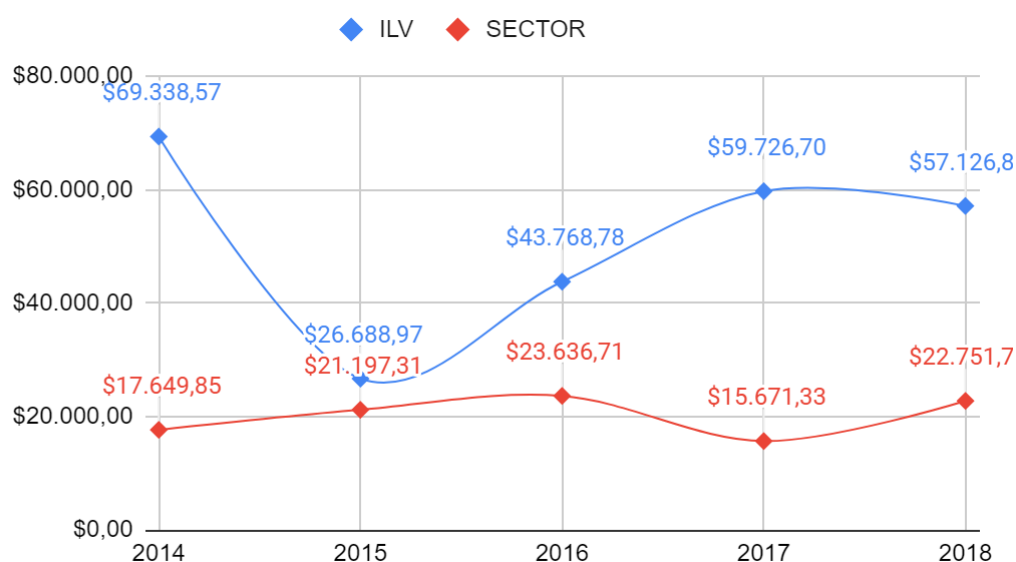
Por otra parte, el ANO (Activos netos operacionales) está compuesto por el capital de trabajo neto operacional y los activos fijos netos operacionales, los cuales sumados son los activos netos operacionales. Por parte de la ILV el ANO fue oscilante entre \$69.338 millones que fue el punto máximo en 2014 y entre \$26.688 millones en 2015 como punto mínimo, por parte del sector estuvo en el rango de \$15.671 millones en 2017 y \$22.751 millones en 2018. Al revisar el comportamiento de la curva de este componente del EVA, se puede notar que tanto en el sector y la ILV, año tras año tuvieron una tendencia completamente diferente ya que el sector tuvo pocas oscilaciones respecto a la ILV

Los activos fijos netos operacionales de la ILV presentaron el punto mínimo en 2016 con un resultado de \$8.204 millones y en el periodo inmediatamente siguiente, tuvo una recuperación hasta llegar a \$34.637 millones siendo este el año de mejor desempeño; respecto al capital de trabajo neto operacional, ocurrió lo contrario, se contrajo más del 50% de lo que

era en 2014 al finalizar 2018, pasando de \$53.109 a \$24.654 millones. Lo anterior corresponde a un nivel de pasivos más altos que disminuye el capital de trabajo neto operativo de la empresa.

Por su parte, el sector también tuvo un crecimiento importante en materia de los activos fijos netos operacionales, pasando de \$3.352 en 2014 a \$9.693 millones en 2018, en contraste con la ILV, el sector en su capital de trabajo neto operacional tuvo un comportamiento muy estable ya que periodo tras periodo se mantuvo similar el resultado obtenido a excepción de 2017 en donde se presentó el punto mínimo; sin embargo en 2018 recuperó terreno frente a esta caída.

Ilustración 28: Activo neto operacional



Fuente: Elaboración propia.

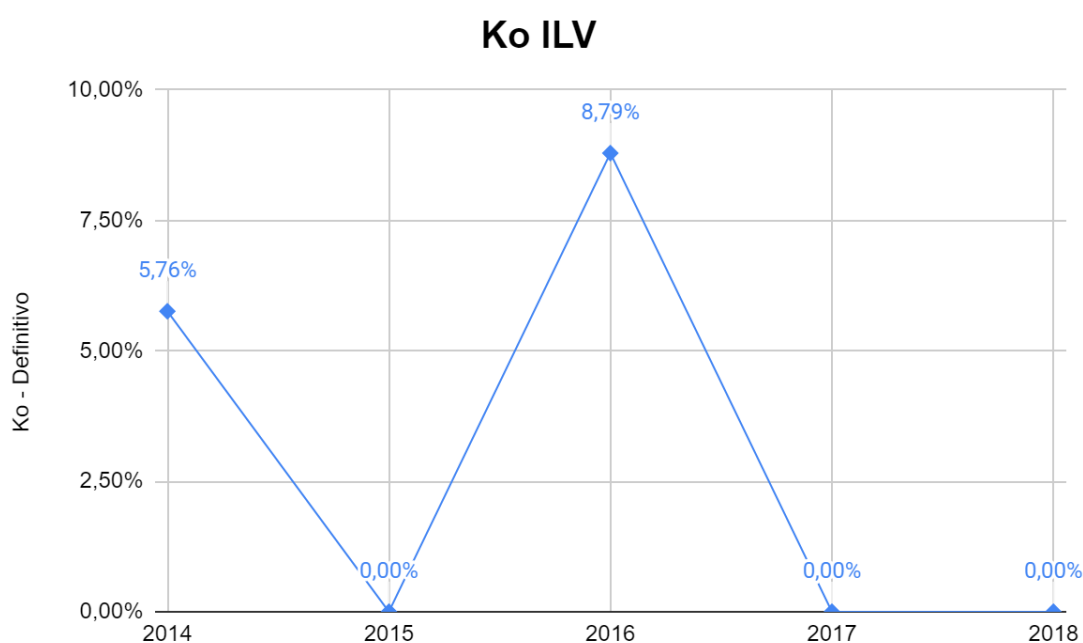
Al analizar el costo de capital medio ponderado (K_o), se encuentran los componentes del mismo, de los cuales se destaca, el costo de financiación propia, el coeficiente de endeudamiento, costo de la deuda y la tasa de impuesto. Cada uno juega un papel importante a la hora de determinar el costo de capital medio ponderado tanto de la ILV como del sector de las destilerías en Colombia.

El costo de financiación propio de la ILV fue el mismo que el de las demás empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia. El coeficiente de endeudamiento de la ILV fue superior al del sector, teniendo un punto mínimo en 2014 del 119,18% y el máximo de 324,32% en 2015 frente a 53,31% de 2016 y 88,89% de 2017 del sector de las destilerías en Colombia. Lo anterior indica que la ILV en general, durante el periodo estudiado tuvo un endeudamiento superior al sector.

Para el costo de la deuda de la ILV como del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018 se usaron los mismos valores; la tasa de impuesto de la ILV en general fue menor que la del sector, pues la ILV solo tuvo esta tasa en 2018 con un valor del 9%, los demás años fue del 0%.

La siguiente gráfica ilustra el comportamiento del K_o de la ILV durante el periodo 2014 – 2018:

Ilustración 29: Costo de capital medio ponderado - ILV

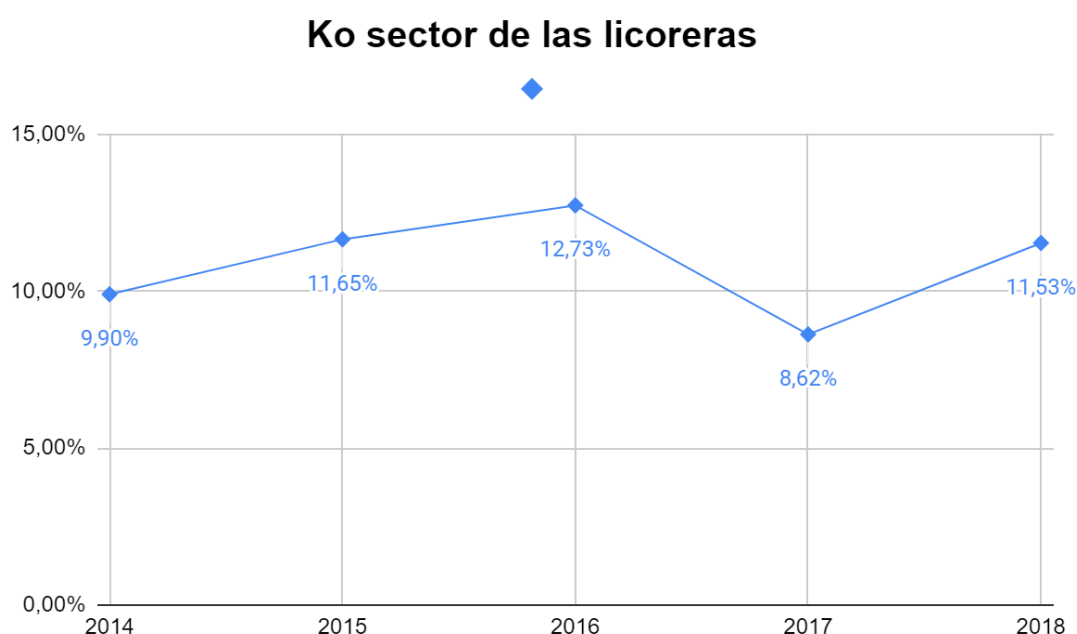


Fuente: Elaboración propia.

El Ko de la ILV refleja una situación compleja, pues en los años 2015, 2017 y 2018 tuvo como resultado “N/A” debido a que el patrimonio fue negativo, haciendo que el cálculo de este componente careciera de sentido bajo estas condiciones ya que lo que pretende el Ko es medir mediante sus componentes el costo de capital medio ponderado y al tener un capital patrimonial negativo no arroja un resultado que contribuya a su análisis. Sin embargo, cabe señalar que por motivos gráficos se reemplazó el N/A por 0%.

La siguiente gráfica refleja el comportamiento del Ko del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018.

Ilustración 30: Costo de capital medio ponderado - Sector de las destilerías

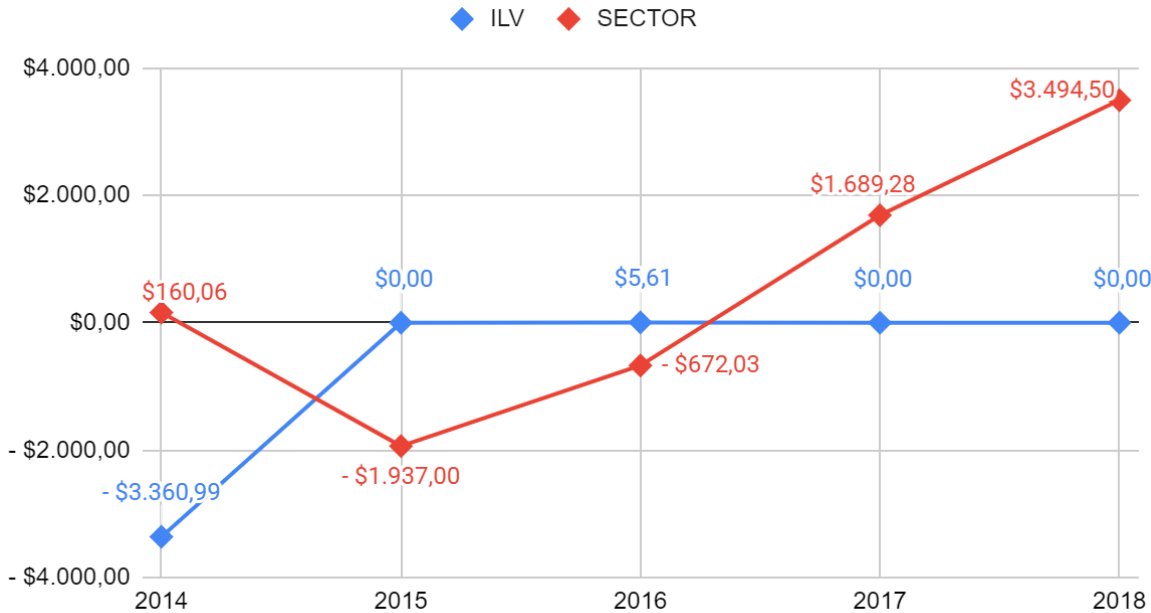


Fuente: Elaboración propia.

Al analizar el Ko del sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018, se puede concluir que a diferencia de la ILV su comportamiento fue bastante estable y pese a que tuvo una contracción en 2017, en términos generales se mantuvo entre el 8,62% y el 12,73%, su media fue del 10,89% lo cual indica un costo de capital medio ponderado similar para cada año del periodo analizado.

Después de desglosar los componentes y realizar su respectivo análisis, es posible pasar a hacer lo propio con el EVA de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018, para lo cual se hará uso de la siguiente gráfica que pretende ilustrar el comportamiento del mismo.

Ilustración 31: EVA de la ILV frente al sector de las destilerías en Colombia



Fuente: Elaboración propia.

La aplicación del EVA y sus componentes a la Industria de Licores del Valle y al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 - 2018 arroja como resultado las siguientes premisas:

- La ILV en los años 2015, 2017 y 2018 tuvo como resultado en su EVA “N/A” producto de que su componente Ko tuvo ese mismo rendimiento a causa de que el patrimonio durante esos periodos fue negativo, dicho “N/A” fue reemplazado por 0% para facilitar la graficación.
- En 2014 y 2016 el EVA tuvo como resultado -\$3.360,99 y \$5,61 lo cual indica que durante el 2014 la compañía destruyó valor y durante el 2016, aunque creó valor, fue muy mínimo; tal situación es compleja pues al globalizar estos años

con los que el resultado fue N/A el desempeño de la empresa fue deficiente en materia de creación de valor.

- El sector de las destilerías en Colombia durante este periodo tuvo dos resultados que señalan destrucción de valor en los años 2015 y 2016; durante 2014, 2017 y 2018 generó valor con resultados de \$160.06, \$1.689.28 y \$3.494.50 respectivamente, lo cual indica un alza en su rendimiento respecto al EVA durante estos periodos estudiados.

Conclusiones

El sector de las licoreras es de gran importancia en la economía nacional, no solo por su aporte al PIB, sino también por su contribución en las rentas departamentales que están destinadas a la salud y la educación. Es altamente representativo a nivel nacional y goza de reconocimiento por su desempeño y capacidad de generar empleo en cada región donde está presente; asimismo la Industria de Licores del Valle es una de las compañías más grandes y tradicionales en el sector, a nivel local y nacional, esto soporta la relevancia de realizar un análisis financiero a ambos.

Esta investigación se planteó con el objetivo de determinar el comportamiento financiero de la ILV y compararlo frente a las demás empresas que componen al sector de las destilerías en Colombia durante el periodo 2014 – 2018, la aplicación de técnicas financieras y de creación de valor en el desarrollo del estudio arrojó las siguientes conclusiones:

Mediante los análisis horizontal y horizontal con base a un año aplicados en el trabajo, se puede observar que el sector de las destilerías en Colombia posee mayor estabilidad financiera frente a la ILV, pues en el caso de la utilidad, a pesar de que el sector presenta tanto variaciones positivas como negativas, dando una semejanza con la ILV en la que el año 2015 obtiene el pico más bajo y en el 2018 el más alto, sus variaciones son más controladas que la de la ILV y además no tiene pérdidas. En cuanto a los activos, la ILV presentó un comportamiento en el cual su valor tiende a bajar, al contrario que en el sector que, a pesar de también haber obtenido disminuciones, hubo periodos que presentaron aumentos significativos.

Una de las situaciones más representativas en cuanto a la comparación de la ILV con el sector se evidencia en el patrimonio, dado a que, en la ILV, al igual que en sus activos, el patrimonio presenta una tendencia a disminuir, llegando a valores negativos en algunos

periodos; mientras que, en el sector de las destilerías, su patrimonio presenta variaciones más estables y nunca presenta valores negativos. Un aspecto a tener en cuenta es que, mediante el análisis vertical, se observó que, tanto en la ILV como en el sector, los pasivos representan una mayor participación que el patrimonio, dando a entender que sus actividades están siendo mayormente financiadas por terceros.

Asimismo, se detectó que el sector de las destilerías en Colombia tiene un mejor manejo de sus egresos respecto a la ILV, pues su porcentaje de utilidad neta resultante al aplicar el análisis horizontal se acerca más al 100%, dando a entender que el sector presenta un mayor porcentaje de ganancia por cada ingreso que obtiene a comparación de la ILV.

Por el lado de los indicadores financieros tradicionales, se observaron las siguientes situaciones:

- **Indicadores de liquidez:** La ILV y el sector de las destilerías tuvieron un comportamiento similar, la inestabilidad, las fuertes variaciones entre un periodo y otro, poca capacidad para hacer frente a las obligaciones a corto plazo contado tanto con sus inventarios como sin ellos fue la constante durante el análisis realizado en esta área en específico.

Los años 2017 y 2018 fueron los mejores para la ILV en cuanto a la liquidez frente a las empresas que componen el sector de las destilerías, prueba de ello fue su comportamiento en la aplicación del indicador financiero Razón Corriente el cual mide la capacidad de disponer de su dinero para hacer frente a las obligaciones a corto plazo, sin embargo en la Prueba Ácida la media de la compañía fue inferior a la del sector lo cual indica que sin contar con sus inventarios, la ILV tiene problemas para cumplir sus obligaciones financieras.

- **Indicadores de actividad:** La aplicación de los indicadores de actividad dieron como resultado que la ILV tuvo un comportamiento favorable respecto a las demás empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo estudiado, sin embargo también da cuenta de la complejidad de algunos periodos, como 2015 y 2016 donde las bajas ventas de un periodo comprometió la cantidad de existencias disponibles para la venta del año siguiente haciendo que tuvieran inventarios de sobra elevando el tiempo de rotación del mismo.

Los inventarios de la ILV rotan más ágilmente que los del promedio del sector de las destilerías en Colombia, lo cual es producto de un bajo nivel de inventarios en la mayoría de los periodos, sin embargo cuando la gestión del nivel no fue la mejor, la rotación se vio afectada fuertemente trayendo consigo los periodos de peor rendimiento en cuanto a este indicador, la rotación de cartera de la ILV fue inferior respecto a la del sector, lo cual indica problemas para realizar cobros en las cuentas por cobrar o retrasos en los pagos por parte de los deudores; asimismo la disminución de la propiedad planta y equipo desde 2014 al 2016 ocasionó una rotación de activos fijos muy alta en este último periodo ya que el aumento de las ventas en este año y el nivel más bajo de activos fijos generó un dato excepcional respecto a los demás años.

- **Indicadores de endeudamiento:** Los indicadores de endeudamiento exponen la situación financiera de la ILV la cual es de un patrimonio débil y pasivos que lo superan por mucho. El nivel de endeudamiento promedio en el sector de las destilerías en Colombia durante el periodo analizado fue de 56,99% frente al 110,73% que presentó la ILV, lo cual es una situación compleja pues refleja que los activos están sobre financiados.

En cuanto a la concentración de las deudas a corto plazo, el análisis refleja que, pese a que la ILV tiene un alto nivel de endeudamiento, sus obligaciones son principalmente a largo plazo y su promedio es mejor que el del sector. Por parte del apalancamiento financiero total este indicador evidencia que su financiamiento fue principalmente por agentes externos y no por capital patrimonial lo cual expone la debilidad del patrimonio de la ILV de la que se mencionó anteriormente.

- **Indicadores de rentabilidad:** La aplicación de los indicadores de rentabilidad brindan un panorama de la ILV que permite comprender la complejidad de la situación que atravesaron durante el periodo estudiado ya que se puede notar que, durante estos años la ILV obtuvo pérdidas producto de sus operaciones comerciales siendo 2015 el año más complejo para la compañía.

El margen de utilidad operacional y neta de la ILV fue en promedio negativo lo cual indica que la empresa tiene serios problemas para generar ganancias de su actividad comercial, esto es producto de altos gastos administrativos, deterioros, amortizaciones y depreciaciones, comprometiendo así la utilidad. Sin embargo, cabe destacar que dichos niveles de gastos fueron mejorados en los periodos 2017 y 2018 lo cual habla de una gestión adecuada para el mejoramiento de áreas comprometidas en la obtención de ganancias.

El indicador financiero ROA mide la capacidad de los activos de la empresa para producir rentas, la ILV en promedio obtuvo un rendimiento de -4,71% lo que significa que los activos no generan utilidades sino pérdidas frente al promedio del sector que fue del 7,81%, dicha situación es producto de las bajas ventas de ciertos períodos, los altos gastos mencionados anteriormente que comprometen los márgenes de utilidad de la compañía.

En cuanto al ROE, que se encarga de medir el retorno de la inversión a los accionistas, se concluye que la ILV ofrece un menor rendimiento a sus accionistas que las demás empresas que componen el sector de las destilerías en Colombia ya que el indicador refleja inestabilidad por parte de la inversión realizada por parte de los socios.

Mediante la aplicación del EVA se concluye que la ILV tiene un rendimiento inferior en cuanto a creación de valor agregado frente al sector de las destilerías en Colombia, pues durante el periodo 2014 - 2018 que fue el tiempo analizado, en tres años (2015, 2017 y 2018) el resultado fue N/A producto del patrimonio negativo en el cálculo del Ko y sólo en el 2016 creó valor con una cifra poco llamativa, mientras que en el 2015 destruyó valor con una cifra significativa. Por otro lado, el sector de las destilerías en Colombia generó valor en los años 2014, 2017 y 2018; demostrando de esta manera la superioridad que presenta el sector frente a la ILV para la creación de valor.

Sin embargo, la aplicación del EVA y de los demás indicadores financieros arrojan luces acerca de lo que podría venir para la ILV en años posteriores, ya que al destruir valor a lo largo de este periodo, la situación financiera de la empresa resulta compleja y su rendimiento en cuanto a creación de valor lo es aún más; por lo cual, cabe la recomendación de que la empresa realice una capitalización que permita mejorar la actualidad patrimonial, así como una mejora en la estructura de costos que amplíe su margen de utilidad y contribuya con la generación de ganancias por medio de su actividad comercial. Aun así, es importante señalar que hubo evidencias de gestiones realizadas por parte de la dirección de la compañía que permitieron mejoras considerables en áreas que años anteriores habían sido afectadas.

Con este trabajo investigativo se espera que las recomendaciones presentadas contribuyan en la mejoría del rendimiento financiero y de creación de valor para todas las partes implicadas de la compañía, brindando las soluciones a los problemas que enfrentan y

permitiendo que sigan siendo una empresa insignia no solo dentro del Valle del Cauca sino también a nivel nacional e incluso internacional.

Limitaciones

Al elaborar el presente trabajo se presentaron diversas dificultades en el momento de recolectar y procesar información referente a los estados financieros y cálculo de los indicadores financieros tanto del sector de las destilerías como la de la Industria de Licores del Valle, entre los que se tienen:

- Se hallaron incoherencias en las sumas totales de las cuentas contables que componen los estados financieros del sector de las destilerías en Colombia del periodo estudiado que se encontraron dentro de la base de datos EMIS Professional. Por tal razón se sumaron de manera manual cada uno de estos estados financieros de las 40 empresas pertenecientes al sector, elaborando así un estado de resultados y estado de situación financiera unificado.
- Debido a la pandemia mundial COVID-19 identificada por primera vez en diciembre del año 2019, fue difícil el acceso a la información de fuentes primarias tanto de la Industria de Licores del Valle como la del sector de las destilerías.
- El cálculo de los indicadores que necesitaban una variable promedio tales como la rotación de activos fijos, activos operacionales y activos totales, tuvieron que ser trabajados con valores totales, pues la base de datos EMIS Professional no suministraba tal información. Asimismo, debido a que dicha base de datos tampoco contaba con los valores de las ventas a crédito, se trabajó bajo el supuesto de que todas las ventas tanto de la ILV como del sector de las destilerías en Colombia fueron realizadas a crédito para poder calcular el indicador de rotación de cartera.

Bibliografía

Acuña, G. (2001, marzo 11). EVA Valor económico agregado. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/eva-valor-economico-agregado/>

Alarcón, D. y Rivera, J. (2012). El cargo de capital en la evaluación del desempeño financiero de empresas innovadoras de confecciones de Cali. *Estudios gerenciales*, 28(123), 85-100. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/274903498_El_cargo_de_capital_en_la_evaluacion_del_desempeno_financiero_de_empresas_innovadoras_de_confecciones_de_Cali

Almanza, A. (2016) *El EVA como medida de gestión y base de valoración de una empresa*. (Tesis de postgrado). Recuperado de <http://bdigital.unal.edu.co/54294/1/1119886517.2016.pdf>

Álvarez, I. (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor*. Bogotá, Colombia: ECOE Ediciones. Recuperado de <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=36YwDgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT4&dq=creaci%C3%B3n+de+valor&ots=SoTJ8aIZ3I&sig=8nhelK29ePYTBW-koigBKB2tdBI#v=onepage&q&f=false>

Amat, O. (2002). *EVA: valor económico agregado; un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá, Colombia: Norma.

Araujo, A. y Vallecilla, D. (2017) *Evaluación del desempeño financiero de las empresas más representativas del clúster de excelencia clínica del Valle del Cauca 2013–2017* (Tesis de pregrado). Recuperado de

<http://bibliotecadigital.univalle.edu.co/bitstream/10893/14086/1/CB0592713.pdf>

Banco de la República (23 de enero de 2021). *TES*. Recuperado el 23 de enero de 2021

<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tes>

Bernal, C. (2010). *Metodología de la investigación. Tercera edición*. Colombia. Pearson educación. Recuperado de

<http://abacoenred.com/wp-content/uploads/2019/02/El-proyecto-de-investigaci%C3%B3n-F.G.-Arias-2012-pdf.pdf>

Callejas, J. y Montoya, G. (2016) *Validación retrospectiva del modelo CAPM en compañías colombianas que cotizan en bolsa a partir del cálculo de las betas de mercado y el costo de patrimonio* (Tesis de pregrado). Recuperado de

http://repositorio.esumer.edu.co/bitstream/esumer/788/2/Esumer_capm.pdf

Cuellar, D. (2018) *Diagnóstico Financiero del Sector de la Construcción en Colombia CIIU 4111* (Tesis de pregrado). Recuperado de

<http://bibliotecadigital.univalle.edu.co/bitstream/10893/13087/1/CB-0591669.pdf>

Damodaran Online (23 de enero de 2021). *Damodaran Online*. Recuperado el 23 de enero de 2021 <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Díaz, S. (2017) *Nueva ley de tributación frente al licor en Colombia; Análisis de sus efectos en el 2017* (Tesis de pregrado). Recuperado de

<https://repository.cesa.edu.co/handle/10726/1829>

Dinero (12 de diciembre de 2018). Así está el panorama de la industria licorera en Colombia en 2018. *Dinero*. Recuperado de

<https://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/panorama-de-la-industria-de-licores-en-colombia-en-2018/265294>

Dinero (4 noviembre de 2017). Así recibirá el sector salud el recaudo del IVA a licores. *Dinero*. Recuperado de

<https://www.dinero.com/economia/articulo/iva-de-licores-llega-al-sistema-de-salud/252056>

El País (23 de diciembre de 2015). Licoreras terminan el año 2015 con dificultades. *El País*.

Recuperado de <https://www.elpais.com.co/economia/licoreras-terminan-el-ano-2015-con-dificultades.html>

El País (06 de octubre de 2016). Valle del Cauca, el más favorecido por alza en impuestos a los licores. *El País*. Recuperado de

<https://www.elpais.com.co/valle/del-cauca-el-mas-favorecido-por-alza-en-impuestos-a-los-licores.html>

El Tiempo (11 de enero de 2018). La Industria de Licores del Valle es una empresa viable. *El Tiempo*. Recuperado de

<https://www.eltiempo.com/colombia/cali/la-industria-de-licores-del-valle-es-una-empresa-viable-169762>

El Tiempo (16 de mayo de 2019). Hogares y comercio, bastiones de la economía en el arranque del año. *El Tiempo*. Recuperado de <https://www.eltiempo.com/economia/los-sectores-que-estan-impulsando-el-crecimiento-del-pib-362302>

El Tiempo (23 de octubre de 2019). Subieron los impuestos al trago, pero ventas de licor no disminuyeron. *El Tiempo*. Recuperado de <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/recaudo-por-impuestos-al-trago-se-impacto-con-cambios-en-tarifas-426358>

EMIS Professional (30 de octubre de 2020). *EMIS Professional*. Recuperado el 30 de octubre de 2020 <https://www.emis.com/es>

Fernández, P. (2008). *Valoración de Empresas y Sensatez*. Madrid, España: Deusto.

Fondo Monetario Internacional (23 de enero de 2021). *Inflation rate, end of period consumer prices*. Recuperado el 23 de enero de 2021 <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIEPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>

García, O. (2009). *Capítulo Complementario #2. Introducción al Diagnóstico Financiero*. Medellín, Colombia: Recuperado de https://www.academia.edu/36394800/Cap%C3%ADtulo_Complementario_2_INTRODUCCI%C3%93N_AL_DIAGNOSTICO_FINANCIERO

García, O. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín, Colombia: Digital Express Ltda.

Gil, A. (2013) *Desempeño Financiero de las Empresas del Subsector Consultores en Programas de Informática y Suministro de Programas de Informática en el Período 2005 - 2011* (Tesis de pregrado). Recuperado de

<http://bibliotecadigital.univalle.edu.co/bitstream/10893/7582/1/CB-0447970.pdf>

Gómez, A. (2008). *Valoración comercial de empresas con opciones reales*. Cali, Colombia: Universidad Libre.

Haro, D. y Monzón, R. (2020). Valor económico agregado como indicador en la gestión de negocios en las empresas. *YACHANA Revista Científica*, 9(2), 39-49. Recuperado de <http://revistas.ulvr.edu.ec/index.php/yachana/article/view/645>

Herrera, H. (2006). ¿Es el EVA, realmente, un indicador del valor económico agregado? *ADMINISTER*, (9), 38-61. Recuperado de <https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/7687>

Industria de Licores del Valle (02 de julio 2020). *Industria de Licores del Valle*. Recuperado el 02 de julio de 2020 <https://ilvalle.com.co/>

La República (15 de abril de 2010). Historia del Valle a través de 100 empresas. *La República*, p. 22. Recuperado de https://issuu.com/diario_larepublica/docs/valle20100416/18

López, R. (11 de mayo de 2017). Colombianos beben más licor que agua embotellada. *Portafolio*. Recuperado de <https://www.portafolio.co/economia/colombianos-beben-al-ano-10-litros-mas-de-alcohol-que-en-2011-505807>

López, J. (10 de septiembre de 2018) Colombianos prefieren el aguardiente por encima del ron y el whisky. Recuperado de <https://www.larepublica.co/consumo/colombianos-prefieren-el-aguardiente-por-encima-del-ron-y-el-whisky-2768748>

López, C. (2000, octubre 12). *Valor Económico Agregado (EVA) y Gerencia Basada en Valor (GBV)*. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/valor-economico-agregado-eva-y-gerencia-basada-en-valor-gbv/>

Lozano, R. (12 de junio de 2018). El 19 por ciento del mercado de bebidas alcohólicas es licor ilegal. *El Tiempo*. Recuperado de <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/el-negocio-ilegal-de-las-bebidas-alcoholicas-en-colombia-229624>

Lozano, D. (20 de noviembre de 2017). Alrededor de \$114 mil millones aportó la ILV en transferencias a la Salud y Educación del departamento. *Gobernación Valle del Cauca*. Recuperado de https://www.valledelcauca.gov.co/publicaciones/40130/alrededor_de_mil_millones_aport_la_ilv_en_transferencias_a_la_salud_y_educacin_del_departamento/

Lozano, D. (19 de diciembre de 2016). La Industria de Licores del Valle recuperó su liderazgo en el año 2016. *Gobernación Valle del Cauca*. Recuperado de

https://www.valledelcauca.gov.co/publicaciones/36128/la_industria_de_licores_del_valle_recuper_su_liderazgo_en_el_año_2016/

Méndez, C. (2011). *Metodología. Diseño y desarrollo del proceso de investigación con énfasis en ciencias empresariales. Cuarta edición*. Colombia: Grupo Noriega Editores. Recuperado de

<https://doku.pub/documents/metodologia-de-la-investigacion-carlos-mendez-1pdf-8lyzpjxdoeqd>

Negrete, G. (2019). *Modelo de valoración de precios de activos (Modelo CAPM)* (Tesis de pregrado). Recuperado de

<https://repositorio.unican.es/xmlui/bitstream/handle/10902/17502/TFG%20Negrete%20Garc%C3%ADa%2c%20G.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Noticiero 90 minutos (26 de septiembre de 2019). Industria de Licores del Valle incrementó sus ventas en más del 61.9%. *Noticiero 90 minutos*. Recuperado de

<https://90minutos.co/industria-licores-valle-incremento-ventas-26-09-2019/>

Ortíz, A. (2005). *Gerencia Financiera y Diagnóstico Estratégico*. Bogotá, Colombia: Mc Graw Hill.

Ortíz, J., Pulido, A. y Erazo, R. (2019) *Análisis financiero de la empresa Luis Enrique Cubillos y cia ltda. Para la evaluación económica y contable del periodo 2017-2018* (Tesis de pregrado). Recuperado de

<https://repository.usc.edu.co/bitstream/20.500.12421/1781/1/AN%C3%81LISIS%20FINANCIERO%20DE.pdf>

Pettit, J. (2000). EVA and Production Strategy. *Industrial Management*, 42(6) 1-11.
Recuperado de

https://www.researchgate.net/publication/293761229_EVA_and_production_strategy

Prieto, C. (2010). *Análisis financiero*. Bogotá, Colombia: Fundación para la educación superior San Mateo. Recuperado de <https://www.sanmateo.edu.co/documentos/publicacion-analisis-financiero.pdf>

Picciotto, D. (05 de mayo de 2019). Industria licorera nacional: vistazo al futuro. *Portafolio*.
Recuperado de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/industria-licorera-nacional-vistazo-al-futuro-529240>

Pita, R. (2013). El consumo de bebidas embriagantes durante el proceso de Independencia de Colombia: aliento, festejo y conspiración. *Revista Historia Y MEMORIA*, 7, 227-268.
Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/3251/325129208008.pdf>

Portafolio (6 de octubre de 2018). Colombia pierde US\$650 millones al año por contrabando de licores. *Portafolio*. Recuperado de

<https://www.portafolio.co/economia/colombia-pierde-us-650-millones-al-ano-por-contrabando-de-licores-522026>

Pressly, T. (1999). *EVA (Economic Value Added): The Real Key to Creating Wealth (4 ed., Vol. 58)*. Ohio, Estado Unidos: C.P.A Journal Columbus.

Ramírez, C., Carbal, A. y Zambrano, A. (2012). La creación de valor en las empresas: el valor económico agregado - EVA y el valor de mercado agregado - MVA en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena. *Saber, Ciencia y Libertad*, 7(1). 157-169. Recuperado de

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5109377>

Reyes, A., Pino, J. y Moreira, V. (2011). Aspectos generales sobre la elaboración del licor de limón. *ICIDCA. Sobre los Derivados de la Caña de Azúcar*, 45(1), 13-19. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/2231/223122251002.pdf>

Rivera, J. A. (2021). La efectividad financiera de la gran industria de bebidas alcohólicas en Colombia. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 16 (1), 154-163. Recuperado de <https://www.theibfr.com/wp-content/uploads/2021/01/ISSN-1941-8589-V16-N1-2021.pdf>

Rivera, J. y Rendón, J. (2019). Sector avícola en Colombia: rendimiento contable y EVA. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 74, 127-151. Recuperado de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/339231>

Rivera, J. y Ruiz, D. (2011). Análisis del desempeño financiero de empresas innovadoras del Sector Alimentos y Bebidas en Colombia. *Pensamiento & Gestión*, 31, 109-136. Recuperado de <http://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/viewFile/3661/2378>

Rivera, J., Mamián, L. y Rojas, C. (2019). Factores que influyen sobre el valor económico de la industria de confecciones en Colombia. *Revista CEA*, 5(9), 131-146. Recuperado de <https://revistas.itm.edu.co/index.php/revista-cea/article/view/1311>

Rivera, J. A. (2011). *Gestión basada en el valor*. Cali, Colombia: Programa Editorial de la Universidad del Valle.

Rivera, J. A. (2004). *Introducción a la Administración Financiera. Fundamentos y aplicaciones para crear valor*. Cali, Colombia: Programa Editorial de la Universidad del Valle.

Rojo, R. (2007): *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Madrid, España: Editorial Paraninfo.

Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (1995). *Administração Financeira*. São Paulo, Brasil: Atlas

Santana, F (2013). Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) y teoría de valoración por arbitraje (APT): un test empírico en las empresas del sector eléctrico brasileño. *Cuadernos de Contabilidad*, 14(35), 731- 746. Recuperado de

<http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v14n35/v14n35a14.pdf>

Semana (23 de enero de 2016). La mala hora de las licoreras colombianas. *Semana*. Recuperado de <https://www.semana.com/economia/articulo/lios-en-licoreras-del-valle-antioquia-resto-del-pais/457675-3/>

Stern, J. y Shiely, J. (2001). *The EVA Challenge. Implementing Value-Added Change in an Organization*. Nueva York, Estados Unidos: Wiley Finance.

Superintendencia Financiera de Colombia (23 de enero de 2021). *Tasas de interés y desembolsos por modalidad de crédito*. Recuperado el 23 de enero de 2021 <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60955>

Vargas, P. (19 de diciembre de 2018) Aguardiente pierde terreno dentro de los consumidores colombianos. *La República*. Recuperado de <https://www.larepublica.co/ocio/aguardiente-pierde-terreno-dentro-de-los-consumidores-colombianos-2807529>

Vásquez, S. y Zuleta, F. (2019). Análisis financiero de empresas de uniformes en el Valle de Aburrá-Colombia entre los años 2012-2017. *3C Empresa. Investigación Y Pensamiento Crítico*, 88-117. Recuperado de <https://ojs.3ciencias.com/index.php/3c-empresa/article/view/837>

Vera, M. (2000). EVA y CVA como medidas de la creación de valor de un negocio una introducción. *Revista Tendencias*, 1(1), 65-86. Recuperado de <https://revistas.udenar.edu.co/index.php/rtend/article/view/686>

Zavaleta, L. (2019). El desafío de crear valor para accionistas y las partes implicadas en una empresa. *YACHAQ*, 1(2), 163-178. Recuperado de <https://revista.uct.edu.pe/index.php/YACHAQ/article/view/74/48>