

## **Diagnóstico financiero y bursátil de la empresa Heineken N.V**

Deify Alegría Cuero

Leydy Johanna Vergara Rivera

Luz Adriana Delgado Correa

Maira Farlady Burbano Portilla

Yisela Trujillo Collazos

Asesor

Oscar Alberto Henao Osorio

Universidad Nacional Abierta y a Distancia-UNAD

Escuela de Ciencias Administrativas, Contables Económicas y de Negocios (ECACEN)

Contaduría pública

2026

### **Dedicatoria**

Este trabajo está dedicado, en primer lugar, a nuestras familias, quienes han sido un apoyo permanente a lo largo de nuestro proceso formativo; su paciencia, comprensión y acompañamiento han sido fundamentales para culminar esta etapa académica, especialmente en los momentos de mayor exigencia y carga académica.

De igual manera, dedicamos este proyecto a todas las personas que, directa o indirectamente, aportaron a nuestro crecimiento personal y profesional, motivándonos a continuar fortaleciendo nuestros conocimientos y a asumir con responsabilidad los retos propios de la formación en el área financiera.

### **Agradecimientos**

Agradecemos a la Universidad Nacional Abierta y a Distancia – UNAD por brindar espacios de formación que fomentan el aprendizaje autónomo, el análisis crítico y la aplicación práctica del conocimiento; estos elementos fueron determinantes para el desarrollo del presente trabajo y para la comprensión integral de los contenidos abordados durante el diplomado.

Así mismo, expresamos un especial agradecimiento al tutor Oscar Alberto Henao Osorio, por su orientación académica, su disposición para aclarar dudas y sus aportes oportunos, los cuales contribuyeron significativamente a mejorar la calidad del análisis financiero realizado.

Finalmente, agradecemos a los integrantes del grupo de trabajo por el compromiso, la responsabilidad y la colaboración constante, aspectos que permitieron integrar diferentes puntos de vista y consolidar un documento coherente y bien estructurado.

## Resumen

El presente trabajo tiene como finalidad desarrollar un diagnóstico financiero integral de la empresa Heineken N.V. correspondiente al período comprendido entre los años 2022 y 2024, con el objetivo de analizar su desempeño económico y financiero, identificar los factores que han incidido en la disminución de su rentabilidad y evaluar la eficiencia en la gestión de los recursos financieros; además, se realizó un análisis detallado de los estados financieros consolidados, permitiendo examinar la evolución de los ingresos, los costos operativos, los gastos financieros y el comportamiento del patrimonio de la compañía en un contexto económico caracterizado por alta volatilidad e incertidumbre. El estudio se apoya en herramientas clásicas del análisis financiero, tales como el análisis vertical y horizontal, el modelo Dupont, los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento, así como el análisis del capital de trabajo y del ciclo de conversión de efectivo; estas herramientas permitieron evaluar no solo la capacidad de la empresa para generar utilidades, sino también su eficiencia operativa y su nivel de apalancamiento financiero; es por lo que a partir de los resultados obtenidos, se evidenció que, aunque Heineken mantiene una posición sólida dentro del sector cervecero a nivel global y presenta estabilidad en sus ingresos, la rentabilidad se ha visto afectada principalmente por el incremento de los costos de producción, el aumento de los gastos financieros y un entorno macroeconómico desfavorable.

**Palabras clave:** Diagnóstico financiero; Rentabilidad; ROE; Apalancamiento financiero; Capital de trabajo; Heineken N.V.

### **Abstract**

This study aims to present a comprehensive financial diagnosis of Heineken N.V. for the period between 2022 and 2024, with the purpose of analyzing its financial and economic performance, identifying the main factors that have contributed to the decline in profitability, and evaluating the efficiency of financial resource management. The analysis is based on a detailed review of the company's consolidated financial statements, which made it possible to examine the evolution of revenues, operating costs, financial expenses, and equity under a macroeconomic environment marked by uncertainty and market volatility. The research applies traditional financial analysis tools, including vertical and horizontal analysis, the DuPont model, liquidity, profitability, and leverage ratios, as well as the assessment of working capital management and the cash conversion cycle. These tools allowed for a comprehensive evaluation of the company's ability to generate profits, maintain financial stability, and efficiently manage its operating resources. The findings indicate that, although Heineken maintains a strong competitive position in the global brewing industry and relatively stable revenue levels, its profitability has been negatively affected by rising production costs, increased financial expenses, and challenging macroeconomic conditions.

**Keywords:** Financial diagnosis; Profitability; Return on equity (ROE); Financial leverage; Working capital; Heineken N.V.

## Tabla de Contenido

Introducción.....	15
Justificación.....	16
Objetivos.....	17
Objetivo General .....	17
Objetivos Específicos .....	17
Planteamiento del problema .....	18
Marco Conceptual.....	20
Rentabilidad y Valor para el Accionista .....	20
El Retorno Sobre el Patrimonio (ROE).....	20
Modelo Dupont .....	20
Margen de Beneficio Neto.....	21
Valor Económico Agregado.....	21
Costo de Capital .....	21
Gestión de Costos y Eficiencia Operativa .....	22
Costos Fijos y Variables .....	22
Costeo Basado en Actividades.....	22
Análisis de Costo-Volumen-Utilidad.....	22
Benchmarking.....	23
Gestión del Capital de Trabajo y Liquidez.....	23
Ciclo de Conversión de Efectivo.....	23
Rotación de Inventario .....	24

Período Promedio de Cobro .....	24
Período Promedio de Pago .....	24
Capital de Trabajo Neto.....	24
Análisis del Entorno Macroeconómico y Sectorial Heineken N.V .....	26
Análisis estratégico y Competitivo Heineken N.V.....	29
Análisis 5 fuerzas Michael Porter .....	29
Rivalidad entre competidores .....	29
Amenaza de Nuevos Competidores Potenciales.....	29
Amenaza de Productos Sustitutos.....	30
Poder de Negociación con Clientes .....	30
El Poder de la Negociación de los Proveedores .....	31
Análisis Financiero de Heineken N.V. para los Años 2022, 2023 y 2024 .....	32
Estados financieros de la empresa.....	32
Interpretación análisis vertical y horizontal.....	33
Activos.....	33
Pasivos .....	33
Patrimonio Neto.....	34
Tamaño de la Empresa .....	35
Composición de los Activos .....	36
Relación Deuda/Patrimonio.....	37
Composición del Patrimonio .....	37
Composición de la Deuda .....	38

Evolución de los Gastos Financieros.....	39
Volumen y Crecimiento de las Ventas.....	39
Análisis de la Posición de Liquidez de Heineken N.V.....	41
Ratios de Liquidez.....	41
Rotaciones y Días.....	43
Ciclos Resultantes.....	44
Indicadores Financieros Clave (Inductores de Valor).....	45
Crecimiento de Ventas Netas (%).....	45
Relación Deuda / Patrimonio (Apalancamiento).....	45
Ciclo del Efectivo (Cash Conversion Cycle, CCC).....	46
Margen Operativo (EBIT / Ventas).....	47
Razón Rápida (Quick Ratio).....	47
Árbol de Rentabilidad.....	48
Rentabilidad Para Poseedores de Acciones Comunes (ROCE) y Comparación con el Costo de Patrimonio.....	48
ROCE.....	49
Diagnóstico Integral de la Situación Financiera y Necesidades de Recursos.....	50
Análisis de la Rentabilidad y Creación de Valor.....	50
Estructura de Capital y Solvencia.....	51
Eficiencia del Capital de Trabajo (La Fortaleza Operativa).....	51
Síntesis del Diagnóstico (Justificación del Proyecto):.....	52
Valoración de las Fuentes de Apalancamiento Financiero.....	52

Viabilidad del Endeudamiento con Establecimientos de Crédito.....	52
Viabilidad de la Emisión de Acciones (Mercado de Capitales).....	53
Determinación de la Estructura Óptima de Capital.....	54
Reequilibrio mediante Retención de Utilidades (Financiamiento Interno).....	54
Optimización del Escudo Fiscal y Costo de la Deuda.....	54
Estrategia de Asignación de Capital.....	54
Retorno sobre el capital empleado .....	55
Costo del patrimonio .....	59
Comparación del Beta de Heineken N.V. con el Beta de la Industria .....	60
Evaluación Estratégica de las Fuentes de Financiación .....	61
Análisis del Mercado de Crédito (Pasivo Financiero).....	61
Análisis del Mercado de Capitales (Patrimonio).....	61
WACC.....	62
Principales fuentes de financiación .....	64
Impacto del Capital Propio en el WACC .....	65
Impacto de la Deuda en el WACC .....	65
Comparación con Empresas de la Misma Industria y Región.....	65
Implicaciones de las Diferencias .....	67
Motivaciones de las Diferencias.....	68
Consideración de la Calificación Crediticia .....	69
Grado de apalancamiento .....	70
Efecto de las economías en escala.....	72

	10
Evaluación de otras fuentes de financiación.....	74
Análisis de las expectativas de generación de beneficios de la empresa de Heineken N.V .....	75
Cálculo del PER (Precio / Ganancias).....	75
Cálculo del PEG (PER ajustado por crecimiento).....	76
Análisis de la política de dividendos de Heineken N.V .....	77
Rentabilidad por dividendo (Dividend Yield).....	78
Variables de los Mercados Financieros Internacionales que Impactan los Resultados de Heineken.....	80
Instrumentos de Cobertura que Utiliza Heineken .....	82
Para Riesgo Cambiario .....	83
Para Riesgo de Commodities.....	83
Para Riesgo de Tasas de Interés.....	83
Para Riesgos de Crédito y Liquidez .....	83
Otras Alternativas en el Mercado Financiero que Podrían Considerarse .....	83
Para Riesgo Cambiario .....	84
Para Riesgo de Commodities.....	84
Para Riesgo de Tasas de Interés.....	85
Otras Alternativas Generales .....	85
Conclusiones.....	86
Recomendaciones .....	88
Limitaciones del proyecto .....	90

Futuras líneas de análisis .....	92
Referencias bibliográficas .....	94

## Lista de Tablas

<b>Tabla 1</b> <i>Activos Totales e Ingresos por Ventas Netas</i> .....	36
<b>Tabla 2</b> <i>Composición de los Activos</i> .....	36
<b>Tabla 3</b> <i>Relación Deuda/Patrimonio</i> .....	37
<b>Tabla 4</b> <i>Composición del Patrimonio</i> .....	38
<b>Tabla 5</b> <i>Composición de la Deuda</i> .....	39
<b>Tabla 6</b> <i>Gastos Financieros Netos</i> .....	39
<b>Tabla 7</b> <i>Ventas Netas y Volumen de Cerveza</i> .....	40
<b>Tabla 8</b> <i>Datos Clave de Liquidez</i> .....	41
<b>Tabla 9</b> <i>Ratios de Liquidez</i> .....	41
<b>Tabla 10</b> <i>Rotación de Cuentas por Pagar</i> .....	43
<b>Tabla 11</b> <i>Rotaciones y Días</i> .....	43
<b>Tabla 12</b> <i>Ciclos Resultantes (Maduración y Efectivo)</i> .....	44
<b>Tabla 13</b> <i>Crecimiento de Ventas Netas</i> .....	45
<b>Tabla 14</b> <i>Relación Deuda/Patrimonio (Apalancamiento)</i> .....	45
<b>Tabla 15</b> <i>Ciclo del Efectivo</i> .....	46
<b>Tabla 16</b> <i>Margen Operativo</i> .....	47
<b>Tabla 17</b> <i>Razón Rápida</i> .....	47
<b>Tabla 18</b> <i>ROCE</i> .....	49
<b>Tabla 19</b> <i>Spread</i> .....	49
<b>Tabla 20</b> <i>EVA</i> .....	50
<b>Tabla 21</b> <i>ROCE</i> .....	55
<b>Tabla 22</b> <i>Variables para costo de capital</i> .....	56
<b>Tabla 23</b> <i>Spread entre el ROCE y costo de capital propio</i> .....	56
<b>Tabla 24</b> <i>RNOA</i> .....	56

<b>Tabla 25</b> <i>Calculo costo de la deuda</i> .....	57
<b>Tabla 26</b> <i>Sensibilidad de RNOA</i> .....	57
<b>Tabla 27</b> <i>Calculo del ROCE con sensibilidad RNOA</i> .....	57
<b>Tabla 28</b> <i>Resultado del ROCE con sensibilidad del 1%</i> .....	59
<b>Tabla 29</b> <i>Calculo del costo del patrimonio</i> .....	62
<b>Tabla 30</b> <i>Composición del capital del Heineken 2024</i> .....	63
<b>Tabla 31</b> <i>Calculo del WACC año 2024</i> .....	66
<b>Tabla 32</b> <i>Comparación de la ratio de endeudamiento</i> .....	70
<b>Tabla 33</b> <i>GAO</i> .....	71
<b>Tabla 34</b> <i>GAF</i> .....	71
<b>Tabla 35</b> <i>GAT</i> .....	73
<b>Tabla 36</b> <i>Ratio de cobertura de intereses</i> .....	74
<b>Tabla 37</b> <i>Pago de dividendos en los últimos 5 años</i> .....	78
<b>Tabla 38</b> <i>Análisis Dividendos</i> .....	79
<b>Tabla 39</b> <i>Comparación dividend yield Vs Precio de la acción de Heineken N.V</i> .....	80

## Lista de Figuras

<b>Figura 1.</b> <i>Análisis DOFA Heineken N.V</i> .....	31
<b>Figura 2.</b> <i>Estado de situación financiera periodo 2022-2024</i> .....	32
<b>Figura 3.</b> <i>Estado de resultados Heineken N.V 2022-2024</i> .....	35
<b>Figura 4.</b> <i>Árbol de rentabilidad</i> .....	48
<b>Figura 5.</b> <i>División de deuda bruta Heineken 2025</i> .....	64

## Introducción

El presente diagnóstico financiero tiene como objetivo analizar en profundidad la situación económica y financiera de Heineken N.V. durante el período 2022-2024. Este análisis se realiza en el marco de un proyecto académico para un curso de finanzas, buscando aplicar herramientas teóricas y prácticas para evaluar el desempeño de una empresa líder en la industria cervecera global.

Heineken N.V. inició sus operaciones en Ámsterdam en 1864 bajo la dirección de Gerard Heineken, quien impulsó un crecimiento significativo gracias a la innovación en la producción de cervezas de baja fermentación. A lo largo de los años, la compañía se ha consolidado como uno de los líderes globales de la industria cervecera, con un portafolio que supera las 170 marcas y presencia en más de 70 países.

Su modelo de negocio está orientado al posicionamiento de su marca insignia dentro de la categoría premium, destacándose por la calidad del producto y las experiencias emocionales que genera en los consumidores. De igual forma, su estrategia corporativa prioriza la sostenibilidad, la gestión de riesgos y la creación de valor para todos sus grupos de interés.

A pesar de las fluctuaciones económicas y de las diversas situaciones sociales y regulatorias en los mercados donde opera, Heineken ha logrado mantener su posicionamiento y nivel de ingresos, consolidándose como un actor fundamental en la industria de bebidas alcohólicas. Este trabajo tiene como objetivo principal evaluar la situación financiera de la organización en los últimos años, con el fin de realizar un diagnóstico que permita maximizar los resultados proyectados. Asimismo, se busca comparar las razones financieras relacionadas con rentabilidad, liquidez, apalancamiento y eficiencia, tanto en su desempeño reciente como en ejercicios anteriores, identificando riesgos y oportunidades de mejora.

### **Justificación**

Realizar un diagnóstico financiero exhaustivo en Heineken es crucial debido a la marcada disminución en la rentabilidad neta evidenciada en el período 2022-2024 ya que, a pesar de mantener niveles de ingresos considerables, la capacidad de la empresa para generar beneficios ha disminuido significativamente, lo que podría impactar negativamente la confianza de los inversores y la sostenibilidad a largo plazo. Un diagnóstico financiero permitirá identificar las causas subyacentes de esta disminución en la rentabilidad, evaluar la eficiencia en la gestión de costos y gastos operativos, analizar la estructura de capital y la gestión del capital de trabajo, y proponer estrategias para optimizar la rentabilidad y el valor para los accionistas.

El valor agregado de este trabajo radica en proporcionar a la gerencia de Heineken una comprensión clara y precisa de su situación financiera actual y las áreas de mejora. Además, la investigación contribuirá al campo de las finanzas al aplicar herramientas de análisis financiero como lo es el modelo Dupont y el análisis del fondo de maniobra, para así identificar y abordar problemas específicos en una empresa del sector de bebidas en un mercado emergente como Latinoamérica.

## Objetivos

### Objetivo General

Evaluar la situación financiera de Heineken en el período 2022-2024, identificando las causas de la disminución en la rentabilidad y proponiendo estrategias para mejorar el ROE en el período 2025-2027.

### Objetivos Específicos

Descomponer el ROE de Heineken mediante el modelo Dupont, analizando el margen de beneficio neto, la rotación de activos y el multiplicador de apalancamiento para identificar los factores que más contribuyen a la disminución de la rentabilidad en el período 2022-2024.

Analizar la estructura de costos y gastos operativos de Heineken, identificando áreas de ineficiencia y proponiendo medidas para optimizar la gestión de los mismos y mejorar el margen de beneficio neto.

Evaluar la gestión del capital de trabajo de Heineken, analizando el ciclo de conversión de efectivo, el nivel de inventario y las cuentas por cobrar y por pagar, con el fin de identificar oportunidades para mejorar la eficiencia y reducir el riesgo de liquidez.

Comparar los indicadores financieros de Heineken con los de sus principales competidores en el mercado, identificando las fortalezas y debilidades relativas de la empresa y proponiendo estrategias para mejorar su posición competitiva.

## Planteamiento del problema

El sector de bebidas global es un mercado dinámico y de gran escala, impulsado por la innovación constante y las cambiantes preferencias de los consumidores. Dentro de este sector, la compañía Heineken destaca como una de las cerveceras líderes a nivel mundial, con una presencia consolidada en más de 70 países y un portafolio de marcas reconocidas internacionalmente. Su importancia radica no solo en su volumen de ventas y rentabilidad, sino también en su capacidad para adaptarse a las tendencias del mercado y establecer relaciones sólidas con sus consumidores. En Latinoamérica, Heineken ha experimentado un crecimiento significativo, contribuyendo al desarrollo económico local y ofreciendo una amplia gama de productos que satisfacen las necesidades y gustos de los consumidores.

La Compañía Heineken, a pesar de mantener ingresos totales relativamente estables entre los años 2022 y 2024, que son alrededor de \$30 mil millones de dólares experimenta una disminución significativa en su rentabilidad neta, donde se observa que el beneficio neto se reduce drásticamente, pasando de \$3,039 millones en el año 2022 a \$1,161 millones en el año 2024. Esta situación, observada en el estado de resultados, refleja una erosión en la capacidad de la empresa para traducir sus ventas en ganancias, afectando directamente el retorno para los accionistas. Este fenómeno se analizó utilizando el modelo Dupont, donde se observa una caída en el margen de beneficio neto del 4.68% en 2022 al 1.67% en 2024, impactando el Retorno sobre el Patrimonio que disminuye del 6.13% al 2.25% en el mismo período. Adicionalmente, el análisis del fondo de maniobra revela un capital de trabajo negativo y decreciente, lo que implica que la empresa está financiando sus activos corrientes con pasivos a corto plazo, aumentando el riesgo de liquidez.

Esta problemática se delimita al análisis de la eficiencia en la gestión de costos y gastos operativos, la optimización del capital de trabajo y la maximización del valor para los accionistas, del periodo 2022-2024 en el contexto de las operaciones de Heineken, con foco

en Latinoamérica. Por lo tanto, ¿Cómo puede Heineken optimizar su estructura de costos, mejorar su gestión del capital de trabajo y revertir la tendencia decreciente de su rentabilidad para mejorar el ROE en el período 2025-2027?

## **Marco Conceptual**

El presente marco conceptual sienta las bases teóricas para comprender y analizar la problemática de la disminución de la rentabilidad de Heineken, el cual se centra en tres categorías clave: Rentabilidad y Valor para el Accionista, Gestión de Costos y Eficiencia Operativa, y Gestión del Capital de Trabajo y Liquidez. La comprensión de estos conceptos y su interrelación permitirá identificar las causas subyacentes de la problemática y proponer estrategias para mejorar el desempeño financiero de la empresa.

### **Rentabilidad y Valor para el Accionista**

La rentabilidad, en términos generales, se refiere a la capacidad de una empresa para generar beneficios a partir de sus inversiones y operaciones. Es una medida clave del desempeño financiero y la eficiencia en la gestión de los recursos (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019).

El valor para el accionista, por otro lado, se centra en la creación de riqueza para los propietarios de la empresa, reflejada en el precio de las acciones, los dividendos y el crecimiento a largo plazo.

### **El Retorno Sobre el Patrimonio (ROE)**

Mide la rentabilidad generada para los accionistas por cada dólar invertido en el patrimonio. Es un indicador fundamental para evaluar la eficiencia de la gestión y la capacidad de generar valor, por lo tanto, en el contexto de Heineken, un ROE en declive sugiere una pérdida de eficiencia en la generación de beneficios para sus accionistas, lo que requiere una investigación exhaustiva.

### **Modelo Dupont**

Descompone el ROE en tres componentes: margen de beneficio neto, rotación de activos y apalancamiento financiero, lo que permite identificar las áreas donde se puede mejorar la rentabilidad. Para Heineken, el análisis Dupont permitirá determinar si la

disminución del ROE se debe a una menor rentabilidad en las ventas, una menor eficiencia en la utilización de los activos o un cambio en la estructura de capital.

### **Margen de Beneficio Neto**

Representa el porcentaje de ingresos que se convierte en beneficio neto después de deducir todos los costos y gastos. En el sector de bebidas, un margen de beneficio neto saludable indica una gestión eficiente de los costos y la capacidad de generar beneficios a pesar de la competencia y las fluctuaciones en los precios de las materias primas.

### **Valor Económico Agregado**

Mide la creación de valor real para los accionistas, teniendo en cuenta el costo de capital. Un EVA positivo indica que la empresa está generando un retorno superior al costo de capital, mientras que un EVA negativo indica lo contrario, por lo que, para Heineken el EVA puede ser un indicador clave de la efectividad de las estrategias de inversión y la creación de valor a largo plazo.

### **Costo de Capital**

Es la tasa de retorno mínima que una empresa debe generar para satisfacer a sus inversores, donde se refleja el riesgo asociado con la inversión en la empresa y se utiliza para evaluar la rentabilidad de los proyectos y la creación de valor. Para la compañía, el costo de capital debe reflejar el riesgo específico del sector de bebidas y las condiciones del mercado local.

La disminución del ROE en Heineken es el punto de partida de esta investigación. El análisis de sus componentes, así como la evaluación del EVA y el costo de capital, permitirán comprender las causas subyacentes de esta disminución y proponer estrategias para mejorar la rentabilidad y el valor para el accionista.

## **Gestión de Costos y Eficiencia Operativa**

La gestión de costos se refiere al proceso de planificación, control y reducción de los costos en una empresa. La eficiencia operativa, por otro lado, se centra en la optimización de los procesos productivos y la utilización de los recursos para maximizar la producción con el menor costo posible. En el contexto del sector de bebidas, esto implica optimizar cada etapa, desde la adquisición de materias primas hasta la producción, el envasado, la distribución y la comercialización.

### **Costos Fijos y Variables**

Son aquellos que no varían con el nivel de producción, mientras que los costos variables varían directamente con la producción. Comprender la estructura de costos de Heineken es fundamental para identificar oportunidades de reducción de costos. Por ejemplo, optimizar los contratos de suministro a largo plazo para asegurar precios competitivos en las materias primas clave o implementar tecnologías que reduzcan el consumo de energía en el proceso de producción.

### **Costeo Basado en Actividades**

Asigna los costos a las actividades que los generan, lo que permite una mejor comprensión de los costos reales de los productos y servicios. Esto puede ayudar a Heineken a identificar actividades que no agregan valor y que pueden ser eliminadas o mejoradas. Por ejemplo, el ABC podría revelar que ciertos canales de distribución son menos rentables debido a los altos costos de logística asociados, lo que llevaría a la empresa a reevaluar su estrategia de distribución.

### **Análisis de Costo-Volumen-Utilidad**

Analiza la relación entre los costos, el volumen de ventas y la utilidad. Esto puede ayudar a Heineken a determinar el punto de equilibrio, el nivel de ventas necesario para alcanzar una utilidad objetivo y el impacto de los cambios en los costos y los precios en la

utilidad. Por ejemplo, el análisis CVU puede ayudar a determinar el precio óptimo para nuevos productos o para promociones especiales, teniendo en cuenta los costos de producción y la demanda esperada.

### **Benchmarking**

Es la comparación de los procesos y costos de Heineken con los de sus principales competidores o con las mejores prácticas de la industria. Esto puede ayudar a identificar áreas donde se puede mejorar la eficiencia y reducir los costos.

La gestión ineficiente de los costos puede impactar negativamente el margen de utilidad y el ROE. Este apartado permite analizar la estructura de costos, identificar áreas de mejora y proponer estrategias para una gestión eficiente que contribuya a revertir la tendencia decreciente de la rentabilidad.

### **Gestión del Capital de Trabajo y Liquidez**

La gestión del capital de trabajo se refiere al proceso de administración de los activos y pasivos corrientes de una empresa, con el objetivo de asegurar la liquidez y la eficiencia en la utilización de los recursos (Smith, 2011). La liquidez, por otro lado, es la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. En el contexto de Heineken, la gestión eficiente del capital de trabajo es fundamental para financiar sus operaciones diarias y mantener una posición financiera sólida.

### **Ciclo de Conversión de Efectivo**

Mide el tiempo que tarda una empresa en convertir sus inversiones en inventario y otros recursos en efectivo. Un CCE largo puede indicar problemas en la gestión del inventario, las cuentas por cobrar o las cuentas por pagar, por lo tanto, Heineken debe buscar reducir su CCE para liberar capital y mejorar su rentabilidad.

**Rotación de Inventario**

Mide la eficiencia con la que una empresa gestiona su inventario. Una baja rotación de inventario puede indicar obsolescencia, sobreinversión o problemas en la gestión de la demanda. Heineken debe optimizar su gestión de inventario para evitar costos innecesarios y asegurar la disponibilidad de sus productos para satisfacer la demanda.

**Período Promedio de Cobro**

Mide el tiempo que tarda una empresa en cobrar sus cuentas por cobrar. Un período de cobro largo puede indicar problemas en la gestión del crédito o la cobranza, por lo que Heineken debe implementar políticas de crédito y cobranza efectivas para reducir su período de cobro y mejorar su flujo de efectivo.

**Período Promedio de Pago**

Mide el tiempo que tarda una empresa en pagar sus cuentas por pagar. Un período de pago corto puede indicar una gestión ineficiente de los proveedores o una falta de poder de negociación. Heineken debe negociar plazos de pago favorables con sus proveedores para optimizar su flujo de efectivo.

**Capital de Trabajo Neto**

Diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Un fondo de maniobra negativo puede indicar problemas de liquidez y una dependencia excesiva del financiamiento a corto plazo. Heineken debe mantener un fondo de maniobra adecuado para asegurar su capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo y financiar su crecimiento.

La gestión adecuada del capital de trabajo es crucial para garantizar la liquidez y solvencia de la empresa. Al analizar el CCE, la rotación de inventario y los periodos de cobro y pago, se busca identificar áreas de mejora que contribuyan a optimizar el flujo de efectivo y fortalecer la posición financiera de Heineken.

Este marco conceptual proporciona una base teórica sólida para analizar la disminución de la rentabilidad de Heineken, comprender las interrelaciones entre la rentabilidad, la gestión de costos y la gestión del capital de trabajo permitirá identificar las causas subyacentes de la problemática y proponer estrategias para mejorar el desempeño financiero de la empresa y aumentar el valor para sus accionistas.

### **Análisis del Entorno Macroeconómico y Sectorial Heineken N.V.**

Heineken es una empresa global con más de 150 años de experiencia en el mercado. Cuenta con un amplio portafolio de marcas premium de cerveza con alcohol, sin alcohol y en barril.

A nivel mundial, la empresa ha enfrentado grandes desafíos, no sólo en el ámbito macroeconómico, sino también social. Durante el año 2024, en países como Nigeria, Etiopía y Egipto, la devaluación de la moneda y una inflación generalizada, afectó significativamente el poder adquisitivo de los consumidores, impactando en la demanda de los productos.

Por otro lado, la inseguridad y problemas sociales en países como Etiopía, República Democrática del Congo, Kenia y Mozambique, impidieron una operación continua. Ante estas circunstancias, Heineken implementó una estrategia de precios audaz, mejoramiento de la gestión de costos y gastos y un enfoque prudente de la inversión, logrando aumentar las ventas y el margen de utilidad.

La inflación y devaluación de la moneda también afectaron significativamente el poder adquisitivo de los consumidores en México, Brasil, Estados Unidos, Haití y Ecuador. Pero a pesar de la inestabilidad económica en estos países, Heineken Américas logró un desempeño excepcional de su estrategia de premiumización, expansión del portafolio de productos y creación de conexiones significativas con los consumidores.

En Asia, Heineken logra recuperarse del impacto generado por los distintos desastres naturales y volatilidad social, gracias a una gestión eficiente de costos y la innovación. Prueba de ello, es inauguración de Centro Regional de Innovación en Singapur, donde se trabaja constantemente en la creación de experiencias significativas para los consumidores.

En Europa, las incertidumbres macroeconómicas afectaron la demanda, agravado por el nivel de presión promocional y precios más bajos por parte de la competencia, especialmente en España, Francia e Italia. Sin embargo, el mejoramiento de la productividad

y estrategias orientadas a la sostenibilidad, permitieron repuntar en el volumen de ventas durante el segundo semestre del año 2024.

La volatilidad general de los mercados y la incertidumbre macroeconómica han convertido la gestión de riesgos en parte fundamental de la planeación estratégica de la compañía. La identificación, mitigación y supervisión de los riesgos, son claves en todas las áreas de la empresa. El programa EverGreen, se alinea a la estrategia de gobierno corporativo para una adecuada gestión del riesgo, brindando a los colaboradores pautas claras frente a estas situaciones. Al tener presencia en más de 70 países, la empresa se ve en la necesidad de realizar alianzas estratégicas y operaciones conjuntas con distribuidores independientes, al no controlar totalmente la operación, enfrenta el riesgo de que estas entidades no estén totalmente alineadas con los objetivos estratégicos de Heineken. Así mismo, una empresa de este tamaño, enfrenta el riesgo reputacional, riesgo financiero y de continuidad del negocio.

En materia legal y regulatoria, existen múltiples leyes en todos los mercados respecto al consumo y venta de bebidas alcohólicas. Existe el riesgo de que puedan implementarse restricciones respecto al patrocinio, aumento de los impuestos y aranceles y advertencias sanitarias en las etiquetas. Esto podrían conllevar a una disminución en la demanda de los productos. Al respecto, Heineken continúa innovando y ampliando su portafolio de productos, como con su reciente lanzamiento Heineken 0.0, una cerveza premium sin alcohol, la cual ha tenido gran éxito en todos los mercados en los que se ha lanzado.

Esta solución, no solo mitiga el riesgo regulatorio, sino que también le permite adaptarse a la tendencia de los consumidores por productos que no tengan efectos nocivos en la salud, así como hacer frente al auge de productos bajos en alcohol o sin alcohol que existen en el mercado, para preservar su participación y posicionamiento. En este sentido, conocer a fondo las necesidades del consumidor y adaptarse a las nuevas tendencias, es fundamental para crear valor y ofrecer opciones atractivas para los clientes.

Otro aspecto de gran relevancia a nivel mundial es la regulación en materia ambiental. La agenda 2030, ha dado lugar a la creación de políticas medioambientales que sancionan firmemente a las empresas que no han ajustado sus procesos con la preservación del medio ambiente. Al respecto, Heineken ha desarrollado un programa llamado “Brew a Better World”, cuya prioridad es monitorear las regulaciones existentes y emergentes en los diferentes países, para dar cumplimiento a cabalidad.

En términos generales, la economía a nivel global presenta una desaceleración por factores como los conflictos entre países, devaluación de la moneda, aumento de la inflación, restricciones en las importaciones, escasez de materias primas o fluctuación cambiaria, lo que podría llegar a afectar el crecimiento de la empresa. Frente a esto, Heineken ha implementado planes de contingencia como alianzas estratégicas con proveedores, monitoreo del tipo de cambio y gestión de la liquidez a corto plazo. Su alto grado de gestión de riesgos, le permiten adaptarse a los cambios del entorno y minimizar el impacto financiero.

## **Análisis estratégico y Competitivo Heineken N.V.**

### **Análisis 5 fuerzas Michael Porter**

#### ***Rivalidad entre competidores***

Heineken es una empresa muy reconocida a nivel internacional en la industria de la cerveza, se caracteriza por ofrecer una línea premium de bebidas con y sin alcohol. Su estrategia le apuesta a la variedad e innovación. Dentro de la industria cervecera tiene grandes competidores como son: Budweiser, Corona, Molson Coors Beverage Company. Aunque algunas de ellas no son directamente fabricantes, compiten con Heineken por su posicionamiento de marca, participación en el mercado y amplia variedad de productos. Se destacan elementos diferenciadores como:

- Variedad: Cervezas sin alcohol, artesanales.
- Calidad de producto: Utilización de productos naturales y sabores que los diferencian.
- Capacidad Innovadora: Nuevos productos en el mercado.
- Estrategias de precio: Precios accesibles para su mercado objetivo.

Actualmente, Heineken tiene una participación del 4% en EEUU, mientras que Budweiser ocupa el primer lugar, por esta razón, sus esfuerzos se han enfocado en crear experiencias significativas, que fidelicen e impacten en el nivel de recordación de los clientes y le permitan abarcar una mayor porción del mercado.

#### ***Amenaza de Nuevos Competidores Potenciales***

En el sector cervecero, cualquier empresa puede potenciarse mediante la distribución de sus productos, ya que se trata de un mercado atractivo. Sin embargo, existen barreras de entrada absolutas que dificultan el ingreso, como los requisitos de capital, las regulaciones sanitarias y la complejidad de los canales de distribución. También existen barreras de

entrada relativas, que pueden ser superadas si la empresa cuenta con los recursos y capacidades necesarios, aunque con distintos grados de dificultad. Estas barreras son:

- Economía de escala: Fabricación a escala, lo que reduce los costos e impacta en precios más bajos para el consumidor final.
- Economía de alcance: Grandes plantas de producción, con una capacidad mayor.
- Diferenciación del producto: Creación de valor para los consumidores.
- Políticas gubernamentales: Cambios en las políticas que regulan el consumo de bebidas alcohólicas en los diferentes países.

#### ***Amenaza de Productos Sustitutos:***

La cerveza, al ser una bebida alcohólica, enfrenta una alta posibilidad de sustitución por otros productos, como el vino u otras bebidas que calman la sed, ya sea con un contenido similar de alcohol o sin alcohol, siempre que satisfagan las necesidades del consumidor.

Además, existen sustitutos con mayor graduación alcohólica, como el ron o el tequila.

También es importante considerar que parte de la población puede optar por reemplazar el consumo de alcohol por bebidas no alcohólicas, lo que incrementa la amenaza de sustitutos.

#### ***Poder de Negociación con Clientes***

Para las empresas cerveceras, sus principales clientes son los supermercados, las tiendas con licencia para vender licores y los establecimientos que distribuyen el producto al consumidor final. Estos intermediarios influyen directamente en la promoción, la facilidad de adquisición, la comercialización y la distribución final de la cerveza, aspectos clave para el incremento de las ventas. Así mismo, la estrategia utilizada para impulsar el consumo — como la ubicación de los productos dentro de los puntos de venta o las campañas de mercadeo— juegan un papel fundamental en la preferencia del consumidor. Debido a la gran cantidad de productos sustitutos que existen, el poder de negociación de los consumidores, es un factor determinante en este tipo de negocio.

## *El Poder de la Negociación de los Proveedores*

Como ventaja, esta industria tiene facilidad para obtener la materia prima, ya que la mayoría de los insumos son productos naturales que pueden producirse en el mismo país donde opera la empresa. Como desventaja, la dependencia de un único proveedor puede afectar la calidad de los insumos y, en consecuencia, la del producto final.

### **Figura 1**

*Análisis DOFA Heineken N.V*



*Nota.* Esta figura muestra el análisis de debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades de la empresa Heineken N.V. Elaboración propia estudiantes basado en el informe de gestión Heineken 2024.

## Análisis Financiero de Heineken N.V. para los Años 2022, 2023 y 2024

### Estados financieros de la empresa

**Figura 2**

*Estado de situación financiera periodo 2022-2024*

BALANCE GENERAL COMPAÑÍA HEINEKEN										
CIFRAS EN MILLONES DE USD										
A DICIEMBRE 31										
Periodo terminado:	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2022 31-dic	A.VERTICAL 2022	2023 31-dic	A.VERTICAL 2023	2024 31-dic	A.VERTICAL 2024	VAR.ABSOLUTA 2022-2023	VAR.RELATIVA 2022-2023	VAR.ABSOLUTA 2023-2024	VAR.RELATIVA 2023-2024
Total del activo corriente	\$ 11.015,00	21%	\$ 11.399,00	21%	\$ 10.899,00	20%	\$ 384,00	3%	\$ 500,00	-4%
Efectivo y equivalentes	\$ 2.765,00	5%	\$ 2.377,00	4%	\$ 2.350,00	4%	\$ 388,00	-14%	\$ 27,00	-1%
Inversiones a corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Créditos totales	\$ 4.130,00	8%	\$ 4.683,00	9%	\$ 4.191,00	8%	\$ 553,00	13%	\$ 492,00	-11%
Total de cuentas por cobrar	\$ 3.120,00	6%	\$ 3.376,00	6%	\$ 3.125,00	6%	\$ 256,00	8%	\$ 251,00	-7%
Otros créditos	\$ 1.010,00	2%	\$ 1.307,00	2%	\$ 1.066,00	2%	\$ 297,00	29%	\$ 241,00	-18%
Inventario	\$ 3.250,00	6%	\$ 3.721,00	7%	\$ 3.572,00	7%	\$ 471,00	14%	\$ 149,00	-4%
Gastos pagados por adelantado	\$ 485,00	1%	\$ 532,00	1%	\$ 562,00	1%	\$ 47,00	10%	\$ 30,00	6%
División financiera, préstamos y arrendamientos corrientes	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
División financiera, total de otros activos corrientes	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Otros activos corrientes	\$ 385,00	1%	\$ 86,00	0%	\$ 224,00	0%	\$ 299,00	-78%	\$ 138,00	160%
Efectivo restringido	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
<b>Activos totales</b>	<b>\$ 52.406,00</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 54.758,00</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 53.475,00</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 2.352,00</b>	<b>4%</b>	<b>\$ 1.283,00</b>	<b>-2%</b>
Planta, propiedad y equipo, neto	\$ 13.623,00	26%	\$ 14.772,00	27%	\$ 14.677,00	27%	\$ 1.149,00	8%	\$ 95,00	-1%
Inmovilizado material bruto	\$ 27.617,00	53%	\$ 29.505,00	54%	\$ 29.822,00	56%	\$ 1.888,00	7%	\$ 317,00	1%
Amortización acumulada	\$ 13.994,00	-27%	\$ 14.733,00	-27%	\$ 15.145,00	-28%	\$ 739,00	5%	\$ 412,00	3%
Inversiones a largo plazo	\$ 4.450,00	8%	\$ 4.311,00	8%	\$ 3.681,00	7%	\$ 139,00	-3%	\$ 630,00	-15%
Activos intangibles	\$ 21.408,00	41%	\$ 21.781,00	40%	\$ 21.701,00	41%	\$ 373,00	2%	\$ 80,00	0%
Fondo de comercio	\$ 12.250,00	23%	\$ 12.238,00	22%	\$ 12.301,00	23%	\$ 12,00	0%	\$ 63,00	1%
Otros intangibles, total	\$ 9.158,00	17%	\$ 9.543,00	17%	\$ 9.400,00	18%	\$ 385,00	4%	\$ 143,00	-1%
División financiera, préstamos y arrendamientos a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
<b>Total de otros activos</b>	<b>\$ 1.910,00</b>	<b>4%</b>	<b>\$ 2.495,00</b>	<b>5%</b>	<b>\$ 2.517,00</b>	<b>5%</b>	<b>\$ 585,00</b>	<b>31%</b>	<b>\$ 22,00</b>	<b>1%</b>
Préstamos por cobrar a largo plazo	\$ 15,00	0%	\$ 10,00	0%	\$ 4,00	0%	\$ 5,00	-33%	\$ 6,00	-60%
Cuentas por cobrar a largo plazo	\$ 198,00	0%	\$ 175,00	0%	\$ 160,00	0%	\$ 23,00	-12%	\$ 15,00	-9%
Activos por impuestos diferidos a largo plazo	\$ 618,00	1%	\$ 1.292,00	2%	\$ 1.264,00	2%	\$ 674,00	109%	\$ 28,00	-2%
Cargos diferidos a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Total de otros activos a largo plazo	\$ 1.079,00	2%	\$ 1.018,00	2%	\$ 1.089,00	2%	\$ 61,00	-6%	\$ 71,00	7%
Total del pasivo corriente	\$ 14.190,00	27%	\$ 14.825,00	27%	\$ 14.238,00	27%	\$ 635,00	4%	\$ 587,00	-4%
Total de cuentas por pagar	\$ 5.852,00	11%	\$ 5.735,00	10%	\$ 5.986,00	11%	\$ 117,00	-2%	\$ 251,00	4%
Total de gastos devengados	\$ 1.974,00	4%	\$ 1.944,00	4%	\$ 2.081,00	4%	\$ 30,00	-2%	\$ 137,00	7%
Préstamos a corto plazo	\$ 1.704,00	3%	\$ 1.443,00	3%	\$ 1.090,00	2%	\$ 261,00	-15%	\$ 353,00	-24%
Parte actual de la deuda a largo plazo/arrendamientos	\$ 1.780,00	3%	\$ 2.749,00	5%	\$ 2.176,00	4%	\$ 969,00	54%	\$ 573,00	-21%
Parte actual de la deuda a largo plazo	\$ 1.444,00	3%	\$ 2.443,00	4%	\$ 1.862,00	3%	\$ 999,00	69%	\$ 581,00	-24%
Parte actual de arrendamientos	\$ 336,00	1%	\$ 306,00	1%	\$ 314,00	1%	\$ 30,00	-9%	\$ 8,00	3%
<b>Total de otros pasivos corrientes</b>	<b>\$ 2.880,00</b>	<b>5%</b>	<b>\$ 2.954,00</b>	<b>5%</b>	<b>\$ 2.905,00</b>	<b>5%</b>	<b>\$ 74,00</b>	<b>3%</b>	<b>\$ 49,00</b>	<b>-2%</b>
Impuestos corrientes sobre la renta a pagar	\$ 1.455,00	3%	\$ 1.752,00	3%	\$ 1.734,00	3%	\$ 297,00	20%	\$ 18,00	-1%
total de ingresos corrientes no devengados	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
<b>Otros pasivos corrientes</b>	<b>\$ 1.425,00</b>	<b>3%</b>	<b>\$ 1.202,00</b>	<b>2%</b>	<b>\$ 1.171,00</b>	<b>2%</b>	<b>\$ 223,00</b>	<b>-16%</b>	<b>\$ 31,00</b>	<b>-3%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 30.486,00</b>	<b>58%</b>	<b>\$ 32.364,00</b>	<b>59%</b>	<b>\$ 31.371,00</b>	<b>59%</b>	<b>\$ 1.878,00</b>	<b>6%</b>	<b>\$ 993,00</b>	<b>-3%</b>
Deuda a largo plazo	\$ 11.988,00	23%	\$ 13.085,00	24%	\$ 12.753,00	24%	\$ 1.097,00	9%	\$ 332,00	-3%
Arrendamientos a largo plazo	\$ 905,00	2%	\$ 961,00	2%	\$ 1.030,00	2%	\$ 56,00	6%	\$ 69,00	7%
Total de otros pasivos	\$ 3.403,00	6%	\$ 3.493,00	6%	\$ 3.350,00	6%	\$ 90,00	3%	\$ 143,00	-4%
Ingresos no devengados no corrientes	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Pensiones y otras prestaciones posteriores a la jubilación	\$ 568,00	1%	\$ 586,00	1%	\$ 519,00	1%	\$ 18,00	3%	\$ 67,00	-11%
Pasivos por impuestos no corrientes diferidos	\$ 2.138,00	4%	\$ 2.213,00	4%	\$ 2.155,00	4%	\$ 75,00	4%	\$ 58,00	-3%
<b>Otros pasivos no corrientes</b>	<b>\$ 697,00</b>	<b>1%</b>	<b>\$ 694,00</b>	<b>1%</b>	<b>\$ 676,00</b>	<b>1%</b>	<b>\$ 3,00</b>	<b>0%</b>	<b>\$ 18,00</b>	<b>-3%</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>\$ 21.920,00</b>	<b>42%</b>	<b>\$ 22.394,00</b>	<b>41%</b>	<b>\$ 22.104,00</b>	<b>41%</b>	<b>\$ 474,00</b>	<b>2%</b>	<b>\$ 290,00</b>	<b>-1%</b>
Total de acciones preferentes	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Acciones preferentes reembolsables	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Acciones preferentes no reembolsables	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Acciones preferentes convertibles	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	-
Acciones ordinarias y APIC	\$ 1.718,00	3%	\$ 1.718,00	3%	\$ 1.718,00	3%	\$ -	0%	\$ -	0%
Total de acciones ordinarias	\$ 461,00	1%	\$ 461,00	1%	\$ 461,00	1%	\$ -	0%	\$ -	0%
Capital pagado adicional	\$ 1.257,00	2%	\$ 1.257,00	2%	\$ 1.257,00	2%	\$ -	0%	\$ -	0%
Ganancias retenidas	\$ 9.789,00	19%	\$ 10.247,00	19%	\$ 10.308,00	19%	\$ 458,00	5%	\$ 61,00	1%
Acciones propias y otras	\$ 1.813,00	-3%	\$ 2.232,00	-4%	\$ 2.480,00	-5%	\$ 419,00	23%	\$ 248,00	11%
Acciones propias	-	0%	\$ 390,00	-1%	\$ 390,00	-1%	\$ -	-	\$ -	-
Ingresos globales y otros	\$ 1.813,00	-3%	\$ 1.842,00	-3%	\$ 2.090,00	-4%	\$ 29,00	2%	\$ 248,00	13%
Intereses minoritarios	\$ 12.226,00	23%	\$ 12.661,00	23%	\$ 12.558,00	23%	\$ 435,00	4%	\$ 103,00	-1%
<b>Total del pasivo y del patrimonio neto</b>	<b>\$ 52.406,00</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 54.758,00</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 53.475,00</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 2.352,00</b>	<b>4%</b>	<b>\$ 1.283,00</b>	<b>-2%</b>

*Nota.* Esta figura presenta el Estado de Situación Financiera de la empresa Heineken N.V para el periodo 2022-2024. Adaptado de Reporte Anual Heineken N.V 2022,2023,2024.

## **Interpretación análisis vertical y horizontal**

### ***Activos***

**Activos Totales.** Mostraron un aumento del 4% de 2022 a 2023 y luego una disminución del -2% de 2023 a 2024.

**Activos Corrientes.** Se mantuvieron relativamente estables como porcentaje de los activos totales alrededor del 21% en 2022 y 2023, y el 20% en 2024. Específicamente, el efectivo y equivalentes disminuyeron en ambos periodos -14% y -1% respectivamente. Las cuentas por cobrar aumentaron de 2022 a 2023 8% y luego disminuyeron de 2023 a 2024 -7%. El inventario también aumentó de 2022 a 2023 14% y luego disminuyó ligeramente de 2023 a 2024 -4%. Otros activos corrientes muestran un gran cambio negativo de 2022-2023 -78% y luego un gran cambio positivo de 2023-2024 160%, lo que indica una fluctuación significativa en esta categoría.

**Activos No Corrientes.** Propiedad, planta y equipo aumentó de 2022 a 2023 8% pero disminuyó ligeramente de 2023 a 2024 -1%. Los activos intangibles siguieron representando una parte importante de los activos totales, alrededor del 40 y 41%.

**Activos a Largo Plazo.** Las inversiones a largo plazo disminuyeron -3% 2022-2023 y -15% 2023-2024.

### ***Pasivos***

**Pasivos totales.** Aumentaron de 2022 a 2023 6% y disminuyeron de 2023 a 2024 -3%. Como porcentaje de los activos totales, los pasivos representan el 58% en 2022, el 59% en 2023 y el 59% en 2024.

**Pasivos corrientes.** Se mantuvieron relativamente constantes como porcentaje de los activos totales, alrededor del 27%. Los préstamos a corto plazo disminuyeron significativamente de 2022-2023 -15% y 2023-2024 -24%. La porción corriente de la deuda y

arrendamientos a largo plazo aumentó sustancialmente de 2022 a 2023 54% y disminuyó de 2023 a 2024 -21%.

**Deuda a Largo Plazo.** Aumentó de 2022 a 2023 9% y disminuyó de 2023 a 2024 -3%.

### ***Patrimonio Neto***

**Patrimonio Neto Total.** Aumentó ligeramente de 2022 a 2023 2% y disminuyó de 2023 a 2024 -1%.

**Ganancias Retenidas.** Aumentaron en ambos periodos 5% y 1% respectivamente.

**Acciones en Tesorería.** Aumentaron en ambos periodos 23% y 11% respectivamente, lo que indica que la empresa recompró sus propias acciones.

### **Tendencias y Cambios Significativos**

- La base de activos de la empresa se ha mantenido relativamente estable.
- Hay cierto cambio entre activos corrientes y no corrientes.
- Las fluctuaciones en los préstamos a corto plazo y la porción corriente de la deuda a largo plazo sugieren una gestión activa de la estructura de la deuda.
- El aumento de las acciones en tesorería indica un enfoque en devolver valor a los accionistas a través de la recompra de acciones.

Figura 3

Estado de resultados Heineken N.V 2022-2024.

ESTADO DE GANANCIA Y PERDIDA COMPAÑIA HEINEKEN										
CIFRAS EN MILLONES DE USD										
Periodo terminado:	ANALISIS VERTICAL						ANALISIS HORIZONTAL			
	2022	A.VERTICAL	2023	A.VERTICAL	2024	A.VERTICAL	VAR.ABSOLUTA	VAR.RELATIVA	VAR.ABSOLUTA	VAR.RELATIVA
	31-dic	2022	31-dic	2023	31-dic	2024	2022-2023	2023-2024		
Ingresos totales	\$ 28.719,00	100%	\$ 30.362,00	100%	\$ 29.821,00	100%	\$ 1.643,00	6%	\$ 541,00	-2%
Coste de los ingresos	\$ 18.322,00	64%	\$ 19.659,00	65%	\$ 18.969,00	64%	\$ 1.337,00	7%	\$ 690,00	-4%
Beneficio bruto	\$ 10.397,00	36%	\$ 10.703,00	35%	\$ 10.852,00	36%	\$ 306,00	3%	\$ 149,00	1%
Total de otros gastos operativos	\$ 6.356,00	22%	\$ 6.839,00	23%	\$ 6.960,00	23%	\$ 483,00	8%	\$ 121,00	2%
Gastos de I+D	-	0%	-	0%	-	0%				
Gastos de venta, generales y administrativos	\$ 4.139,00	14%	\$ 4.392,00	14%	\$ 4.527,00	15%	\$ 253,00	6%	\$ 135,00	3%
Otros gastos operativos	\$ 124,00	0%	\$ 156,00	1%	\$ 136,00	0%	\$ 32,00	26%	\$ 20,00	-13%
<b>Margen neto</b>	<b>\$ 4.041,00</b>	<b>14%</b>	<b>\$ 3.864,00</b>	<b>13%</b>	<b>\$ 3.892,00</b>	<b>13%</b>	<b>-\$ 177,00</b>	<b>-4%</b>	<b>\$ 28,00</b>	<b>1%</b>
Gastos netos por intereses	-\$ 377,00	-1%	-\$ 543,00	-2%	-\$ 552,00	-2%	-\$ 166,00	44%	-\$ 9,00	2%
Total de gastos de intereses	-\$ 458,00	-2%	-\$ 640,00	-2%	-\$ 680,00	-2%	-\$ 182,00	40%	-\$ 40,00	6%
Ingresos por intereses e inversiones	\$ 81,00	0%	\$ 97,00	0%	\$ 128,00	0%	\$ 16,00	20%	\$ 31,00	32%
Total de otros gastos no operativos	\$ 184,00	1%	-\$ 222,00	-1%	-\$ 1.014,00	-3%	-\$ 406,00	-221%	-\$ 792,00	357%
EBT excepto elementos no habituales	\$ 3.848,00	13%	\$ 3.099,00	10%	\$ 2.326,00	8%	-\$ 749,00	-19%	-\$ 773,00	-25%
Ganancia (pérdida) de la venta de activos	\$ 71,00	0%	\$ 329,00	1%	\$ 37,00	0%	\$ 258,00	363%	-\$ 292,00	-89%
Total de otras partidas no habituales	\$ 245,00	1%	-\$ 240,00	-1%	-\$ 260,00	-1%	-\$ 485,00	-198%	-\$ 20,00	8%
EBT incluyendo las partidas inusuales	\$ 4.170,00	15%	\$ 2.522,00	8%	\$ 2.007,00	7%	-\$ 1.648,00	-40%	-\$ 515,00	-20%
Impuesto sobre la renta	\$ 1.131,00	4%	\$ 121,00	0%	\$ 846,00	3%	-\$ 1.010,00	-89%	\$ 725,00	599%
Beneficios netos para la empresa	\$ 3.039,00	11%	\$ 2.401,00	8%	\$ 1.161,00	4%	-\$ 638,00	-21%	-\$ 1.240,00	-52%
Intereses minoritarios	-\$ 1.696,00	-6%	-\$ 1.227,00	-4%	-\$ 663,00	-2%	\$ 469,00	-28%	\$ 564,00	-46%
Beneficio neto	\$ 1.343,00	5%	\$ 1.174,00	4%	\$ 498,00	2%	-\$ 169,00	-13%	-\$ 676,00	-58%
Dividendo preferente y otros ajustes	-	0%	-	0%	-	0%				
Beneficio neto sobre ingresos ordinarios	\$ 1.343,00	5%	\$ 1.174,00	4%	\$ 498,00	2%	-\$ 169,00	-13%	-\$ 676,00	-58%
Promedio ponderado básico de acciones en circulación	\$ 288,03	1%	\$ 283,97	1%	\$ 282,87	1%	-\$ 4,06	-1%	-\$ 1,10	0%
Promedio ponderado diluido de acciones en circulación	\$ 288,03	1%	\$ 283,97	1%	\$ 282,87	1%	-\$ 4,06	-1%	-\$ 1,10	0%
Dividendo por acción	\$ 1,73	0%	\$ 1,73	0%	\$ 1,86	0%	\$ -	0%	\$ 0,13	8%

*Nota.* Esta figura presenta el Estado de Resultados de la empresa Heineken N.V para el periodo 2022-2024. Adaptado de Reporte Anual Heineken N.V 2022,2023,2024.

### Tamaño de la Empresa

Heineken N. V. se presenta como una empresa global imponente dentro del sector cervecero, extendiendo su actividad comercial a más de 190 territorios y gestionando un portafolio de más de 500 marcas. Su envergadura se evalúa mediante sus activos totales e ingresos por ventas netas, los cuales exhiben constancia con una suave progresión en 2023, a la que sigue un retroceso moderado en 2024, determinado por elementos como las variaciones en los tipos de cambio y las tensiones inflacionistas.

**Tabla 1***Activos Totales e Ingresos por Ventas Netas*

Año	Activos Totales	Ingresos por Ventas Neta	Volumen de Cerveza
2022	52.406	28.719	256,9
2023	55.153	30.362	242,6
2024	53.773	29.821	240,7

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

El tamaño se mantiene en torno a los 52-55 mil millones en activos, posicionando a Heineken como una de las mayores cerveceras globales.

**Composición de los Activos**

Cerca del 78-80% del valor total de Heineken se encuentra en activos no corrientes, lo cual es usual en este sector, debido a sus inversiones en marcas, fábricas y compras de otras empresas. El 20-22% restante corresponde a activos corrientes como inventario, deudas de clientes y dinero en caja, mostrando una liquidez que, sin ser alta, sí alcanza para su funcionamiento mundial.

**Tabla 2***Composición del Activo fijo*

Año	Activos No Corrientes	% del Total	Activos Corrientes	% del Total
2022	41.391	79%	11.015	21%
2023	43.754	79%	11.399	21%
2024	42.874	80%	10.899	20%

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

La ligera disminución en activos corrientes en 2024 sugiere una optimización de capital de trabajo, posiblemente por mayor eficiencia en cobros o reducción de inventarios ante volúmenes estancados. Los no corrientes incluyen intangibles y propiedad, planta y equipo, que crecieron moderadamente hasta 2023 gracias a expansiones en mercados emergentes.

### **Relación Deuda/Patrimonio**

La proporción entre la deuda y los recursos propios (apalancamiento) se conserva en márgenes prudentes (0,75-0,80), lo cual señala una buena armonía entre los fondos internos y externos. Esto demuestra una táctica de endeudamiento comedida, apta para realizar compras sin correr grandes peligros.

### **Tabla 3**

#### *Relación Deuda Patrimonio*

Año	Deuda Total	Patrimonio Total	Relación Deuda/Patrimonio
2022	16.377	21.920	0,75
2023	18.238	22.789	0,80
2024	17.049	22.402	0,76

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

El pico en 2023 se debe a emisiones de bonos para financiar expansiones en Brasil y México, pero la reducción en 2024 muestra desendeudamiento parcial, fortaleciendo la resiliencia ante tasas de interés crecientes.

### **Composición del Patrimonio**

Los fondos propios se forman sobre todo por las reservas acumuladas y la diferencia por emisión de acciones, siendo el capital social una parte más pequeña. Aunque los informes no siempre muestran los datos concretos por cada tipo, se puede deducir que existe una base

firme, con utilidad no distribuida que representan entre el 80 y el 85% del total, lo que indica buenas ganancias pasadas y su posterior reinversión.

**Tabla 4**

*Patrimonio*

Año	Capital Social + Prima	Reservas y Resultados	Intereses No Controladores	Total
2022	3.500	18.000	420	21.920
2023	3.500	18.800	489	22.789
2024	3.623	16.000	2.821	22.402

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

Las reservas crecen con la acumulación de utilidades no distribuidas, apoyando dividendos estables (alrededor del 50% del beneficio neto). Los intereses no controladores (NCI) aumentan por adquisiciones parciales en joint ventures.

**Composición de la Deuda**

La deuda es mayoritariamente a largo plazo 75-77% del total, con bonos no garantizados y préstamos bancarios como principales componentes. Esto minimiza riesgos de refinanciamiento y alinea con un perfil de madurez extendido.

**Tabla 5**

*Deuda*

Año	Deuda a Corto Plazo	% del Total	Deuda a Largo Plazo	% del Total	Total Deuda
2022	3.484	21%	12.893	79%	16.377
2023	4.192	23%	14.046	77%	18.238
2024	3.266	19%	13.783	81%	17.049

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

La porción a corto plazo es manejable cubierto por efectivo y a largo plazo se financia con bonos y monedas locales, reduciendo exposición cambiaria. En 2024, la disminución en corto plazo indica refinanciamiento exitoso.

### **Evolución de los Gastos Financieros**

Los gastos financieros netos (intereses y otros costos financieros) muestran un aumento progresivo, impulsado por tasas de interés más altas y mayor endeudamiento en 2023.

#### **Tabla 6**

##### *Evolución del Gasto*

Año	Gastos Financieros Netos	Variación vs. Año Anterior (%)
2022	458	-
2023	925	+102%
2024	805	-13%

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

El salto en 2023 se atribuye a costos de intereses por emisiones de deuda y otros gastos además de la hiperinflación en Argentina. La reducción en 2024 refleja menor carga de intereses y coberturas de tasas, aunque persiste presión por entornos de alta inflación global.

### **Volumen y Crecimiento de las Ventas**

En 2023, los ingresos totales, descontando el IVA, aumentaron gracias al crecimiento en productos de alta gama y en países en desarrollo. Sin embargo, en 2024, se experimentó un descenso debido a la situación económica desfavorable en Europa y a un volumen de ventas que no logró crecer. El volumen de cerveza, un indicador importante para el sector,

disminuyó ligeramente por cambios en los hábitos de consumo y el aumento de la competencia.

**Tabla 7**

*Volumen y Crecimiento de ventas*

Año	Ventas Netas	Crecimiento Orgánico (%)	Volumen Cerveza (Mhl)	Crecimiento Volumen (%)
2022	28.719	-	256,9	-
2023	30.362	+5,7	242,6	-5,6
2024	29.821	+5,0	240,7	-0,8

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

Crecimiento orgánico de ingresos totales para 2024; ventas netas reportadas para consistencia.

El avance de 2023 se debió a costos elevados en zonas importantes, pero 2024 indica una baja del -1,8% en ingresos totales, manteniendo igual el número de unidades vendidas. Heineken prevé un aumento orgánico del 4-8% en ganancia funcional para 2025, priorizando novedades (cervezas 0,0) y cuidado ambiental.

## Análisis de la Posición de Liquidez de Heineken N.V.

**Tabla 8**

*Liquidez*

Año	Efectivo y Equiv.	Cuentas por Cobrar	Inventarios	Activos Corrientes Totales	Pasivos Corrientes Totales
2022	2.765	4.531	3.250	11.015	14.190
2023	2.377	5.301	3.721	11.399	14.825
2024	2.350	4.588	3.572	10.899	14.238

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

Heineken exhibe una situación de liquidez que oscila entre lo moderado y lo ajustado; sus indicadores están por debajo de 1, algo habitual en el sector cervecero por sus abultados stocks y obligaciones operativas (caso de los proveedores). La compañía necesita administrar su capital circulante eficazmente y poder financiarse para solventar posibles descubiertos a corto plazo.

### Ratios de Liquidez

**Tabla 9**

*Ratios de Liquidez*

Año	Razón Corriente (Act. Corr. / Pas. Corr.)	Razón Rápida ((Efect. + Cobrar) / Pas. Corr.)	Razón de Efectivo (Efect. / Pas. Corr.)
2022	0,78	0,51	0,19
2023	0,77	0,52	0,16
2024	0,77	0,49	0,17

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

### ***Explicación de cálculos***

Razón corriente:  $10.899 / 14.238 = 0,77$  (indica que por cada 1 de pasivos corrientes, hay 0,77 de activos corrientes; cobertura parcial).

**Razón rápida.**  $(2.350 + 4.588) / 14.238 = 6.938 / 14.238 \approx 0,49$  (excluyendo inventarios, la liquidez inmediata es limitada, ~49% de cobertura).

**Razón de efectivo.**  $2.350 / 14.238 \approx 0,17$  (solo el 17% de pasivos cubiertos por efectivo puro, destacando dependencia de cobros y ventas).

Los indicadores clave muestran una consistencia general, aunque se aprecia un pequeño avance en la prueba ácida durante 2023 gracias a una mejor gestión de la recaudación. No obstante, se presenta un descenso para 2024 debido a una reducción en los activos líquidos. Esta situación sugiere una gestión de inventario más eficiente, pero también indica ciertas dificultades en la recuperación de pagos, probablemente vinculadas a los mercados en desarrollo Cálculo del Ciclo de Maduración y Ciclo del Efectivo.

El tiempo que tarda una empresa en transformar sus existencias en dinero se conoce como ciclo de maduración, y se calcula sumando los días de inventario pendientes y los días de ventas pendientes. Por otro lado, el ciclo de conversión de efectivo evalúa el plazo neto necesario para recuperar la inversión inicial, sumando los mismos indicadores anteriores y restando los días pendientes de pago a proveedores. Un ciclo de conversión de efectivo con valor negativo sugiere que la compañía recibe ingresos en efectivo antes de tener que pagar a sus proveedores, lo que se considera una señal positiva.

Rotación de inventarios = Costo de ventas / Inventarios (proxy: "Materias primas" como aproximación a COGS).

Rotación de cuentas por cobrar = Ventas netas / Cuentas por cobrar.

Rotación de cuentas por pagar = Costo de ventas / Cuentas por pagar.

Días: 365 / Rotación.

**Tabla 10**

*Rotación de Cuentas por Pagar*

Año	Ventas Netas	COGS Proxy	Cuentas por Pagar
2022	28.719	18.618	9.283
2023	30.362	20.077	9.432
2024	29.821	19.313	9.912

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

**Rotaciones y Días**

**Tabla 11**

*Rotación y días por Cobrar*

Año	Rot.	DIO (Días)	Rot. Cobrar	DSO (Días)	Rot. Pagar	DPO (Días)
	Inventarios					
2022	5,73	63,7	6,34	57,6	2,01	181,6
2023	5,40	67,6	5,73	63,7	2,13	171,4
2024	5,41	67,5	6,50	56,2	1,95	187,2

*Nota.* Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

*Explicación de cálculos*

Rotación de inventarios:  $19.313 / 3.572 = 5,41$  veces (inventarios se "vuelven" 5,41 veces al año).

DIO:  $365 / 5,41 = 67,5$  días (tiempo promedio para vender inventarios).

Rotación de cobrar:  $29.821 / 4.588 = 6,50$  veces.

DSO:  $365 / 6,50 = 56,2$  días (tiempo de cobro para las ventas).

Rotación de pagar:  $19.313 / 9.912 = 1,95$  veces.

DPO:  $365 / 1,95 = 187,2$  días (tiempo para pagar proveedores).

Ciclo de maduración:  $67,5 + 56,2 = 123,7$  días.

CCC:  $67,5 + 56,2 - 187,2 = -63,5$  días.

## Ciclos Resultantes

**Tabla 12**

### *Tiempo de Maduración*

Año	Ciclo de Maduración (DIO + DSO, días)	Ciclo del Efectivo (CCC, días)
2022	121,3	-60,3
2023	131,3	-40,1
2024	123,7	-63,5

**Nota.** Adaptado de los informes anuales 2022, 2023 y 2024 de Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor por Heineken N.V.

El período de producción se mantiene constante (aprox. 121-131 días), lo cual señala una razonable eficacia en la logística de elaboración de cerveza (inventarios se renuevan rápido por fabricación uniforme).

El ciclo de conversión de efectivo negativo (con mejoría en 2024) revela un punto fuerte: Heineken retrasa los pagos a sus proveedores superando el período de recaudación y comercialización, creando alrededor de 40-63 días de "capital sin costo". Esto se debe a plazos de pago a proveedores extensos (buena negociación). No obstante, el máximo en 2023 insinúa demoras en las cobranzas (plazo de ventas elevado), tal vez por la inflación en economías en desarrollo o por efectos de la pandemia.

## Indicadores Financieros Clave (Inductores de Valor)

### Crecimiento de Ventas Netas (%)

**Tabla 13**

*Crecimiento en ventas*

Año	Ingresos por Ventas Neta	Crecimiento
2022	28.719	-
2023	30.362	+5.7%
2024	29.821	-1.8%

*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

El crecimiento de ventas es el principal impulsor del valor porque el crecimiento de ingresos sostiene la expansión global, desarrollo de nuevas marcas y capacidad de generar utilidades. La caída en 2024 alerta sobre presiones competitivas y cambios en consumo. Este indicador está ligado a la estrategia EverGreen, donde el premium y las cervezas sin alcohol impulsan valor futuro.

### Relación Deuda / Patrimonio (Apalancamiento)

**Tabla 14**

*Deudas/Patrimonio Relación*

Año	Deuda	Patrimonio	Ratio
2022	30.486	21.920	1.39
2023	32.364	22.394	1.45
2024	31.371	22.104	1.42

*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

El apalancamiento muestra un ligero aumento entre el 2022 y 2023 y luego un pequeño bajón en el 2024. La empresa mantiene un nivel de deuda estable y moderado, sin variaciones abruptas que indiquen un cambio significativo en la estructura financiera.

### **Ciclo del Efectivo (Cash Conversion Cycle, CCC)**

**Tabla 15**

#### *Ciclo del Efectivo*

Año	CCC/ Días
2022	-12.2
2023	-3.8
2024	-2.8

*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

El CCC negativo de Heineken, es un gran generador de valor la empresa recibe efectivo antes de pagar a proveedores. Permite financiar operaciones sin depender de deuda. La mejora en 2024 (más negativo) revela negociaciones más fuertes con proveedores. Es clave en una industria de márgenes presionados y volúmenes estables.

## Margen Operativo (EBIT / Ventas)

**Tabla 16**

### *Margen Operativo*

Año	Ventas	EBIT Aproximado	Margen Operativo (%)
2022	28.719	4.041	14%
2023	30.362	3.864	13%
2024	29.821	3.892	13%

*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

Entre el 2022 y 2024, el margen operativo experimenta una reducción moderada y luego se mantiene estable. Esto refleja un entorno operativo algo más desafiante en 2023, pero con señales de estabilización en 2024.

La empresa conserva una rentabilidad operativa sólida, aunque con espacio para mejorar la eficiencia y recuperar el nivel de 2022.

## Razón Rápida (Quick Ratio)

**Tabla 17**

### *Razón Rápida*

Año	Quick Ratio
2022	0.55
2023	0.52
2024	0.51

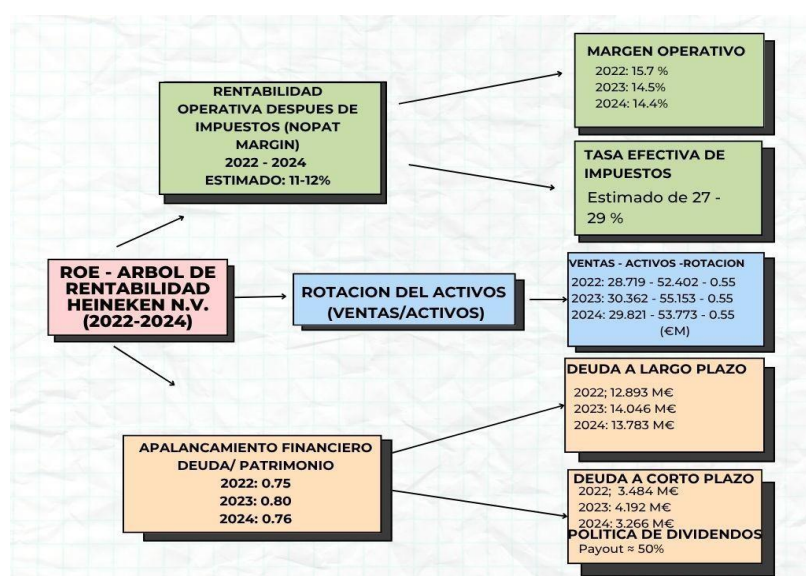
*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

Mide la capacidad real de hacer frente a obligaciones inmediatas sin vender inventario. Es crítico para una empresa global con presencia en mercados volátiles. Aunque bajo ( $<1$ ), es típico del sector cervecero por inventarios altos. Sin embargo, los valores entre 0.51 y 0.55, muestra una liquidez inmediata limitada.

## Árbol de Rentabilidad

**Figura 4**

*Árbol de rentabilidad*



*Nota.* Elaboración propia con datos de Informe Anual de Heineken, 2022-2024

## Rentabilidad Para Poseedores de Acciones Comunes (ROCE) y Comparación con el Costo de Patrimonio

La ROCE mide la rentabilidad que obtienen los accionistas comunes después de considerar la utilidad neta que se atribuye a ellos respecto al patrimonio común.

**ROCE****Tabla 18.***ROCE*

Año	NOPAT	CE	ROCE
2022	2.910	52.406	5.55%
2023	2.782	54.758	5.08%
2024	2.802	53.475	5.24%

*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

**Tabla 19***Spread*

Año	ROCE	Ke	SPREAD
2022	5.55%	8.8%	-3.25%
2023	5.08%	8.8%	-3.72%
2024	5.24%	8.8%	-3.56%

*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

**Tabla 20***Eva*

Año	Spread	Patrimonio	EVA - millones
2022	-3.25%	21.920	-712
2023	-3.72%	22.394	-833
2024	-3.56%	22.104	-787

*Nota.* Elaboración propia con datos adaptados de Annual Report 2022, Annual Report 2023 y Annual Report 2024, por Heineken N.V., 2023, 2024 y 2025. Derechos de autor 2023, 2024 y 2025 por Heineken N.V

Entre 2022 y 2024, la empresa no genera valor económico para los accionistas, ya que su rentabilidad no alcanza a cubrir el costo del capital.

2022: destrucción moderada.

2023: destrucción fuerte.

2024: recuperación leve, pero insuficiente.

### **Diagnóstico Integral de la Situación Financiera y Necesidades de Recursos**

El punto de partida para evaluar las fuentes de apalancamiento de Heineken N.V. consiste en realizar una radiografía exhaustiva de su desempeño financiero reciente (2022-2024). Este diagnóstico no solo busca describir el estado actual, sino identificar las brechas estructurales que justifican la necesidad de revisar la estrategia de financiación, centrándose en la rentabilidad, la solvencia y la eficiencia en la gestión del capital.

### **Análisis de la Rentabilidad y Creación de Valor**

El examen de los indicadores de rendimiento revela una desconexión preocupante entre la capacidad operativa de la empresa y el retorno final para el inversionista. A pesar de mantener un volumen de ventas consolidado en el rango de los 30 mil millones, se observa una erosión sistemática en la rentabilidad neta<sup>1</sup>.

El indicador crítico en este escenario es el *Retorno sobre el Patrimonio (ROE)*, el cual ha sufrido una contracción severa, descendiendo del 6.13% en 2022 al 2.25% al cierre de 2024. Al descomponer este fenómeno, se identifica que la empresa no está logrando traducir sus ingresos en beneficios distribuibles con la misma eficiencia que en periodos anteriores. Más alarmante aún es el análisis del Valor Económico Agregado (EVA); al contrastar el Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) con el costo de capital ( $\$K_e$ ), se evidencia un "Spread" negativo sostenido (-3.56% en 2024). Esto implica que, actualmente, la operación de Heineken está destruyendo valor para sus accionistas<sup>4</sup>, lo que convierte a la reestructuración financiera en una prioridad estratégica más que en una simple opción de liquidez.

### **Estructura de Capital y Solvencia**

La arquitectura financiera de Heineken se caracteriza por una dependencia marcada de recursos de terceros. La relación Deuda/Patrimonio se ha mantenido consistentemente por encima de la unidad, registrando un valor de 1.42 en 2024<sup>5</sup>. Este nivel de apalancamiento financiero indica que los acreedores poseen una participación mayoritaria sobre los activos de la compañía en comparación con los accionistas.

Si bien un apalancamiento alto puede potenciar el ROE en tiempos de bonanza, en el contexto actual de márgenes decrecientes, actúa como un factor de riesgo que magnifica la volatilidad de las utilidades netas. La empresa posee una deuda total que, aunque ligeramente reducida en el último año, sigue representando una carga fija significativa que presiona el flujo de caja libre.

### **Eficiencia del Capital de Trabajo (La Fortaleza Operativa)**

En contraposición a los desafíos de rentabilidad, la gestión del capital de trabajo emerge como el pilar más robusto de la organización. Heineken ha logrado mantener un Ciclo de Conversión de Efectivo (CCC) negativo, situándose en -2.8 días para 2024<sup>7</sup>.

Técnicamente, esto significa que la empresa cobra a sus clientes y vende su inventario antes de tener que pagar a sus proveedores, financiando así su operación diaria a través de la cadena de suministro sin costo financiero explícito ("dinero de proveedores"). Esta eficiencia operativa sugiere que la necesidad de apalancamiento no proviene de problemas de liquidez a corto plazo, sino de la necesidad de financiar inversiones de capital (CAPEX) a largo plazo y de optimizar el costo de los fondos para mejorar el EVA.

### **Síntesis del Diagnóstico (Justificación del Proyecto):**

Heineken N.V. presenta una dicotomía financiera: posee una maquinaria operativa eficiente capaz de autofinanciar su capital de trabajo (CCC negativo), pero adolece de una estructura de capital que actualmente destruye valor (EVA negativo) y un ROE en declive. Por consiguiente, el problema central a resolver en las siguientes fases no es la búsqueda de liquidez por supervivencia, sino la optimización de las fuentes de financiación para reducir el costo de capital y revertir la tendencia decreciente de la rentabilidad patrimonial.

### **Valoración de las Fuentes de Apalancamiento Financiero**

La valoración de las alternativas de financiación para Heineken N.V. se fundamenta en un análisis de costo-beneficio y riesgo, contrastando la realidad operativa de la compañía con las expectativas del mercado de capitales. Al examinar las dos fuentes primarias establecimientos de crédito (pasivo) y mercado de capitales (patrimonio), se observan disyuntivas claras derivadas del desempeño reciente de la organización.

### **Viabilidad del Endeudamiento con Establecimientos de Crédito**

Al evaluar el acceso a deuda bancaria o emisión de bonos, el perfil de Heineken presenta una dualidad. Por un lado, la empresa demuestra una solvencia operativa robusta. A pesar de las presiones inflacionarias y la volatilidad del mercado, la compañía ha mantenido una generación de flujos de efectivo consistente, lo cual actúa como una garantía implícita de pago para los acreedores<sup>1111</sup>. El Ciclo de Conversión de Efectivo (CCC) negativo (-2.8 días

en 2024) refuerza este argumento, evidenciando que la empresa financia gran parte de su operación con los recursos de sus proveedores sin costo financiero explícito.

Sin embargo, la restricción principal radica en la estructura de capital vigente. Con una relación Deuda/Patrimonio de *1.42 al cierre de 2024*, la empresa ya posee un nivel de apalancamiento considerable. Incrementar la exposición a la deuda externa podría elevar la percepción de riesgo de impago (default risk), lo que inevitablemente encarecería las tasas de interés de nuevos créditos. Aunque es una fuente viable gracias a la liquidez operativa, debe manejarse con prudencia para no asfixiar la flexibilidad financiera futura.

### **Viabilidad de la Emisión de Acciones (Mercado de Capitales)**

La opción de levantar capital mediante la emisión de acciones ordinarias se percibe como la alternativa menos favorable en la coyuntura actual. El argumento central es la destrucción de valor para el accionista evidenciado en el último periodo. El Retorno sobre el Patrimonio (ROE) sufrió un deterioro severo, cayendo del 6.13% en 2022 a un 2.25% en 2024.

Bajo la teoría financiera, emitir acciones cuando la rentabilidad es mínima y el precio de la acción podría estar castigado por el mercado, conlleva una dilución excesiva para los accionistas actuales. Además, el análisis del Valor Económico Agregado (EVA) revela un desempeño negativo consistente (-787 millones en 2024), lo que desincentiva la atracción de nuevos inversores institucionales que buscan rendimientos superiores al costo de capital (\$Ke\$). Por ende, financiarse vía patrimonio resultaría excesivamente costoso en términos de costo de oportunidad y control corporativo.

*Conclusión:* Considerando el alto costo del patrimonio derivado de la baja rentabilidad y el riesgo de dilución, la deuda se perfila como la fuente de apalancamiento más racional, siempre y cuando se destine estrictamente a proyectos cuya Tasa Interna de Retorno (TIR) supere el costo de la deuda y contribuya a revertir la caída del ROE.

## **Determinación de la Estructura Óptima de Capital**

La búsqueda de una estructura óptima de capital para Heineken N.V. no se limita a una simple proporción matemática entre pasivo y patrimonio, sino que implica una estrategia dinámica para minimizar el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y maximizar el valor de la firma. Basado en el diagnóstico financiero, se propone la siguiente configuración estratégica:

### **Reequilibrio mediante Retención de Utilidades (Financiamiento Interno)**

Dada la relación Deuda/Patrimonio superior a 1.4, la estructura actual es agresiva en apalancamiento. La estrategia óptima a mediano plazo no debería ser la emisión externa de acciones (por las razones expuestas en el Paso 2), sino el fortalecimiento patrimonial orgánico. Esto implica una política de reinversión de utilidades más agresiva. Al incrementar las reservas acumuladas mediante la retención de beneficios, la empresa puede reducir paulatinamente su dependencia de la deuda externa y mejorar la solvencia sin incurrir en los costos de transacción y dilución de una nueva emisión de acciones.

### **Optimización del Escudo Fiscal y Costo de la Deuda**

La estructura óptima debe aprovechar la capacidad de la empresa para generar flujo de caja operativo. Se recomienda mantener una porción de deuda que maximice el beneficio del escudo fiscal (deducción de intereses), pero reestructurando los pasivos para priorizar tasas fijas a largo plazo, mitigando así la volatilidad de las tasas de interés globales mencionadas en el análisis del entorno. El objetivo es que el costo de la deuda ( $K_d$ ) después de impuestos sea sustancialmente inferior al rendimiento de los activos operativos (ROCE), generando un apalancamiento financiero positivo que impulse el ROE.

### **Estrategia de Asignación de Capital**

Para alcanzar esta estructura óptima, la gestión debe centrarse en los inductores de valor operativos. Dado que el Margen Operativo se ha estancado en torno al 13%, la prioridad

financiera es la eficiencia en costos y la rotación de activos. Una estructura de capital sana es insostenible si la operación subyacente destruye valor; por tanto, la financiación debe alinearse con la estrategia "EverGreen" y la innovación en productos premium, asegurando que cada unidad monetaria de capital (sea deuda o patrimonio) genere un retorno superior a su costo.

**Síntesis:** La estructura óptima para Heineken en el periodo 2025-2027 debe apuntar a una reducción gradual de la ratio de apalancamiento, no mediante la contracción de la deuda (que financia el capital de trabajo negativo eficiente), sino a través del crecimiento del patrimonio impulsado por una mejora en la rentabilidad neta y la reinversión estratégica de flujos de caja.

### **Retorno sobre el capital empleado**

$$ROCE = RNOA + FLEV (RNOA - NNEP)$$

**Tabla 21**

*ROCE (Retorno sobre el Capital Empleado)*

Año	NOPAT	CE	ROCE
2022	2.804	52.406	5.35%
2023	2.950	54.758	5.39%
2024	1346	53.475	2.52%

*Nota.* NOPAT corresponde al beneficio operativo después de impuestos y CE al capital empleado. Elaboración propia.

**Tabla 22***Variables utilizadas para el cálculo del costo del capital propio (CAPM)*

Variable	Descripción	Valor
Rf	Bono del Tesoro a 10 Años	4%
B	Yahoo Finance	0.48
Rm – Rf	Prima de riesgo de Mercado	6%
Ke	Costo del Capital Propio	6.9%

*Nota.* Rf corresponde a la tasa libre de riesgo;  $\beta$  al coeficiente de riesgo sistemático; Rm – Rf a la prima de riesgo del mercado. Elaboración propia.

**Tabla 23***Spread entre el ROCE y el costo del capital propio estimado mediante el CAPM*

Año	ROCE	Ke	Spread
2022	5.35%	6.90%	– 1.53%
2023	5.39%	6.90%	– 1.49%
2024	2.52%	6.90%	– 4.36%

*Nota.* El spread se calcula como la diferencia entre el rendimiento sobre el capital empleado (ROCE) y el costo del capital propio (Ke). Elaboración propia.

**Tabla 24***RNOA (return on net operating assets)*

Año	NOPAT	CE	RNOA
2022	2.804	52.406	5.35%
2023	2.950	54.758	5.39%
2024	1.346	53.475	2.52%

*Nota.* El RNOA se calcula como la relación entre el beneficio operativo después de impuestos (NOPAT) y el capital empleado (CE). Elaboración propia.

**Tabla 25***Cálculo del Costo de la Deuda (NNEP)*

Año	RNOA	FLEV	ROCE	NNEP
2024	2.52%	1.42	2.52%	2.52%

*Nota.* El costo neto de la deuda después de impuestos es igual al rendimiento operativo.

RNOA = retorno sobre activos netos operativos; FLEV = apalancamiento financiero; ROCE

= retorno sobre el capital empleado; NNEP = costo neto de la deuda. Elaboración propia.

**Tabla 26***Sensibilidad del RNOA ante un aumento del 1 % en 2024*

Año	RNOA`	Sensibilidad	RNOA Ajustado	NNEP	NNEP- RNOA
2024	2.52%	1%	2.54%	2.52%	0.025%

*Nota.* El RNOA ajustado refleja un incremento del 1 % respecto al valor base. Elaboración propia.

**Tabla 27***Cálculo del ROCE con sensibilidad del RNOA.*

Año	RNOA Ajustado	FLEV	NNEP – RNOA	ROCE
2024	2.54%	1.42	0.025%	2.577%

*Nota.* El ROCE se calcula mediante la fórmula:  $ROCE = RNOA + FLEV \times (RNOA - NNEP)$ . Elaboración propia.

En la tabla 7 podemos ver que el ROCE da 2,577% cuando el RNOA aumenta un 1%  $ROCE - RESULTADO = 2.52\% - 2.577\% = 0.0609\%$ . Este es el impacto de un aumento del 1% en el RNOA sobre el ROCE.

**Análisis.** *RNOA (Return on Net Operating Assets)* muestra la rentabilidad sobre los activos operativos netos. En los años 2022 y 2023, el RNOA fue bastante estable (5,35% y

5,39%), lo que indica una rentabilidad adecuada en relación con los activos operativos de la empresa. Sin embargo, en 2024, el RNOA disminuye considerablemente a 2,52%, lo que sugiere una caída en la eficiencia en la utilización de los activos operativos.

**Cálculo del costo de la deuda (NNEP).** Se muestra que el costo neto de la deuda es igual al rendimiento operativo, con un NNEP de 2,52% en 2024, lo que implica que la deuda no genera un costo adicional neto después de impuestos, esto quiere decir que el rendimiento operativo cubre el costo de la deuda.

**Análisis de sensibilidad del 1%.** Cuando el RNOA aumenta un 1% en 2024, el ROC aumenta hasta 2,577%. Este aumento en el ROCE es de un 0,0609%, lo que indica que un pequeño incremento en el RNOA tiene un efecto positivo directo sobre la rentabilidad del capital empleado.

**Conclusión.** La caída en el RNOA de 2023 a 2024 es un indicador preocupante de una disminución en la eficiencia en el uso de los activos operativos. Esto podría estar relacionado con una menor rentabilidad o problemas en la gestión de los activos. Sin embargo, el costo de la deuda parece estar bien controlado, ya que no genera un impacto adicional significativo.

A pesar de esta caída en el RNOA, un pequeño aumento en este indicador tiene un impacto positivo en el ROCE, lo que refleja que mejoras en la rentabilidad operativa podrían generar incrementos en la rentabilidad del capital invertido. Esto destaca la importancia de mejorar el RNOA para optimizar el ROCE y la rentabilidad general de la empresa.

### ***Recomendaciones***

**Mejorar la rentabilidad operativa (RNOA).** La caída en el RNOA en 2024 es una señal de que se debe trabajar en mejorar la eficiencia en el uso de los activos. Esto puede incluir revisar los costos operativos, optimizar la gestión de los activos y mejorar las estrategias comerciales.

**Monitorear el impacto de las variaciones en el RNOA.** Aunque el aumento del RNOA tiene un impacto positivo en el ROCE, un incremento en la rentabilidad operativa tendrá un efecto significativo en la rentabilidad del capital. Es bueno realizar esfuerzos para aumentar el RNOA aunque sea en pequeños incrementos, ya que esto tendría un impacto positivo en el rendimiento del capital.

**Evaluar la estructura de deuda.** Aunque el costo de la deuda parece estar controlado, es importante continuar evaluando su impacto en el rendimiento general de la empresa para asegurar que los costos no aumenten y que la deuda continúe siendo manejada adecuadamente.

### Costo del patrimonio

#### Tabla 28

*Cálculo del Costo del Patrimonio (Ke) para Heineken N.V.*

Componente	Valor
Tasa Libre de Riesgo (rf)	4.18%
Beta Heineken N.V. ( $\beta$ )	0.48
Prima de Riesgo de Mercado (rm - rf)	10.82%
Costo del Patrimonio (Ke)	9.37%

*Nota.* El Costo del Patrimonio (Ke) se calculó utilizando el modelo CAPM La Tasa Libre de Riesgo se basa en el rendimiento de los T-Bonds a 10 años.

Un Costo del Patrimonio (Ke) del 9.37% implica que Heineken debe generar un retorno mínimo del 9.37% para satisfacer las expectativas de sus inversores, influyendo en la selección de proyectos de inversión que superen este umbral para aumentar el valor para el accionista, impactando el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) utilizado para descontar flujos futuros, y afectando la valoración general de la empresa al determinar el

valor presente de esos flujos, exigiendo una gestión eficiente de inversiones y estructura de capital.

### ***Comparación del Beta de Heineken N.V. con el Beta de la Industria***

- Beta de Heineken: 0.48
- Beta de la Industria: 0.37

Se observa una diferencia de 0.11 entre el Beta de Heineken N.V. y el Beta de la industria. Esta diferencia puede atribuirse a los siguientes factores:

**Apalancamiento financiero.** Un mayor nivel de endeudamiento en Heineken en comparación con el promedio de las empresas de la industria puede incrementar su Beta, ya que amplifica la volatilidad de las ganancias por acción. Es necesario analizar las ratios de endeudamiento de Heineken y compararlos con los de sus competidores para confirmar esta hipótesis.

**Riesgo operativo.** Diferencias en la estructura de costos, la base de clientes, la exposición a mercados geográficos o la diversificación de productos pueden influir en el riesgo operativo de Heineken y, por ende, en su Beta. Un análisis detallado de estos factores podría revelar las causas específicas de la diferencia en el Beta.

**Tamaño y liquidez.** Las empresas más grandes y líquidas tienden a tener Betas más bajas. Si Heineken es significativamente más grande y líquida que el promedio de las empresas de la industria, esto podría explicar parte de la diferencia.

**Estrategias empresariales.** Las decisiones estratégicas de Heineken, como fusiones y adquisiciones, inversiones en nuevos mercados o el desarrollo de nuevos productos, pueden afectar su perfil de riesgo y, por lo tanto, su Beta.

El Costo del Patrimonio ( $K_e$ ) estimado para Heineken N.V. es del 9.37%. La diferencia entre el Beta de Heineken y el Beta de la industria puede ser atribuida a una

combinación de factores, incluyendo el apalancamiento financiero, el riesgo operativo, el tamaño, la liquidez, la metodología de cálculo y las estrategias empresariales.

### **Evaluación Estratégica de las Fuentes de Financiación**

Una vez diagnosticada la estructura financiera, el siguiente paso lógico es evaluar la viabilidad de las fuentes de apalancamiento disponibles: el mercado de crédito (deuda) y el mercado de capitales (patrimonio). La elección no se basa únicamente en la disponibilidad de fondos, sino en el impacto sobre el costo de capital y el control corporativo.

#### **Análisis del Mercado de Crédito (Pasivo Financiero)**

La opción de recurrir a establecimientos de crédito o emisión de deuda corporativa se presenta como la alternativa más racional, aunque requiere cautela. El argumento a favor radica en la capacidad de cobertura del servicio de la deuda. Dado que la empresa genera un Flujo de Caja Operativo superior a los 5,500 millones de USD, posee la solvencia necesaria para cumplir con las obligaciones de intereses y capital. Además, el uso de deuda permite aprovechar el escudo fiscal (deducibilidad de intereses), lo cual es crucial para disminuir la carga impositiva efectiva. Sin embargo, dado que el nivel de endeudamiento ya supera el 140% del patrimonio, cualquier nueva deuda debe contratarse bajo condiciones estrictas que no disparen las primas de riesgo exigidas por los acreedores.

#### **Análisis del Mercado de Capitales (Patrimonio)**

Por el contrario, la financiación a través de la emisión de acciones se considera inviable en la coyuntura actual. Financieramente, emitir patrimonio cuando el ROE se encuentra en mínimos históricos (2.25%) resultaría excesivamente costoso. Los nuevos accionistas exigirían una tasa de retorno ( $\$K_e\$$ ) muy alta para compensar el bajo desempeño reciente, lo que elevaría el costo promedio de capital (WACC) de la firma. Adicionalmente, una emisión en estas condiciones provocaría una dilución destructiva para los accionistas actuales, reduciendo aún más la utilidad por acción (UPA). La recompra de acciones

observada en los flujos de efectivo recientes confirma que la propia gerencia considera que la acción está subvalorada o que prefieren consolidar la propiedad antes que diluirla.

Síntesis de la decisión La estrategia de financiación debe descartar la emisión de acciones para evitar la destrucción de valor del accionista y enfocarse en la optimización de la deuda existente. El apalancamiento debe ser gestionado no como una fuente de fondos de emergencia, sino como una herramienta para reducir el WACC, siempre que los recursos se destinen a proyectos con una Tasa Interna de Retorno (TIR) que justifique el riesgo financiero asumido.

### WACC

Costo promedio ponderado de capital (WACC), a partir del costo de la deuda, la estructura de capital y el costo del patrimonio.

#### Tabla 29.

*Composición de capital Heineken año 2024*

Composición			
D	\$	31.371	0,59
E	\$	22.104	0,41
Total	\$	53.475	1,00

*Nota.* Esta tabla muestra la composición del capital de la empresa Heineken NV para el año 2024. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Heineken N.V.

Fórmula utilizada:

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) * Re + \left(\frac{D}{V}\right) * Rd * (1 - T)$$

**Tabla 30***Cálculo WACC año 2024*

Sigla	Detalle	Valor
E	Valor del capital	0,41
D	Valor de la deuda	0,59
V=E+D	Valor de la empresa	1
Re	Costo del capital	9,4%
Rd	Costo de la deuda	2,9%
T	Tasa impositiva	0,279
WACC	Weighted Average Cost of Capital	0,054
Resultado		5,4%

*Nota.* Esta tabla muestra el cálculo del Costo Medio Ponderado de Capital de la empresa Heineken N.V para el año 2024. Elaboración propia a partir de Estados Financieros Heineken N.V.

El costo de financiar las operaciones de la empresa con capital propio es del 9,4%, mientras que el costo de financiar mediante terceros es del 2,9%. Por lo tanto, esta última opción es más rentable para la empresa. Aunque el costo de capital propio es del 9,4%, la empresa financia gran parte de sus operaciones con recursos propios, que, aunque tengan un costo más elevando, tienen ventajas como mejorar el flujo de caja, disminuir el riesgo de quiebra y no generar pagos obligatorios.

En el caso de Heineken, se observa un WACC del 5,4%, es decir, que este es el costo total de financiar sus proyectos tanto con capital propio como deuda. Esta cifra representa el retorno mínimo que la empresa debe generar en sus inversiones para crear valor y cubrir los costos de financiación. El WACC de la compañía, se encuentra dentro del promedio de empresas del sector, las cuales tienen un WACC entre el 5 y 6%.

### ***Principales fuentes de financiación***

**Capital propio (Equity).** En la Tabla 29 se especifica la composición de la estructura de capital de Heineken N.V. La empresa financia aproximadamente el 40% de su operación con recursos propios. Estos provienen de la cotización de acciones ordinarias en la bolsa y ganancias retenidas (lo que sugiere una estrategia de autofinanciación).

**Deuda financiera.** De acuerdo a información suministrada en su página web y como se aprecia en la figura 5, la división de deuda bruta de la compañía Heineken para el año 2025 correspondía a:

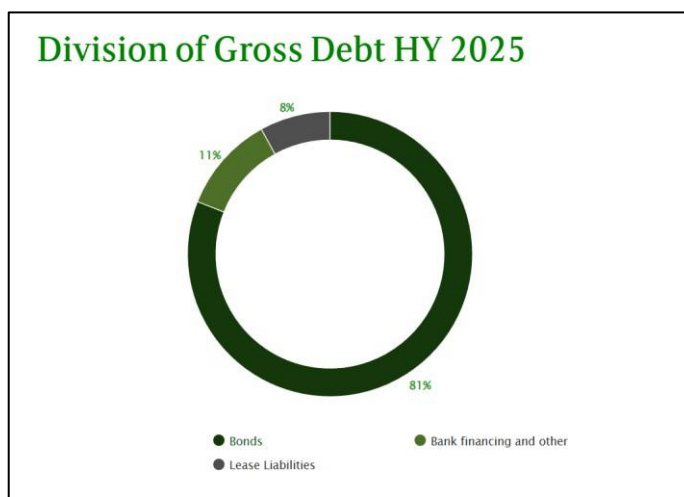
**Bonos corporativos.** 81%, principalmente emitidos en EUR, pero también en otras monedas.

**Arrendamientos financieros.** 8%, leasing de instalaciones, flotas y equipamientos.

**Préstamos bancarios y otros.** 11%, préstamos en bancos internacionales.

### **Figura 5**

*División de deuda bruta Heineken 2025.*



*Nota.* Esta figura muestra la participación de los bonos corporativos, arrendamiento y préstamos bancarios que componen la deuda de Heineken N.V para el año 2025. Adaptado de Heineken Company. (2025). Funding sources. Theheinekencompany.com.

<https://www.theheinekencompany.com/investors/bondholder-information/funding-sources>

### **Impacto del Capital Propio en el WACC**

Aumentar el capital propio, tiene un costo más elevado que el costo de la deuda, por lo que los proyectos requieren de mayores retornos para ser rentables para la compañía. Por otro lado, aunque el uso de capital propio disminuye el riesgo financiero por la inestabilidad de los mercados, también se pierde la ventaja fiscal de financiarse con deuda. Por ejemplo, en el caso de Heineken N.V, si la empresa opta por financiar el 70% de sus inversiones con capital propio y el 30% con financiación externa, el WACC aumentaría al 21,2%. Por lo tanto, el retorno de la inversión debe ser mayor a esta cifra, para satisfacer las necesidades de los inversionistas y cubrir los costos del financiamiento.

### **Impacto de la Deuda en el WACC**

Al aumentar la proporción de deuda para financiar proyectos, el WACC tiende a disminuir, así como disminuyen los costos financieros, dado que el costo de la deuda es menor que el costo de capital. Así mismo, existe un beneficio fiscal interesante, ya que los intereses son deducibles de los impuestos. La principal desventaja radica en que el pago de cuotas fijas e intereses, puede afectar la liquidez en tiempos de crisis. Por ejemplo, si la empresa decide financiar el 70% de sus inversiones mediante deuda y el 30% con capital, el WACC pasaría de 5,4% (actual) a un 2,6%. Esto le permitiría tener mayor capacidad para invertir a un costo bajo, pero aumentando su nivel de endeudamiento y asumiendo los riesgos financieros inherentes.

### **Comparación con Empresas de la Misma Industria y Región**

La industria es la de bebidas alcohólicas (específicamente cerveza), y la región principal de Heineken es Europa (sede en los Países Bajos).

**Tabla 31**

*Comparación de la ratio de endeudamiento (Deuda Financiera Total / Patrimonio Neto) – Heineken vs. principales competidores europeos y globales (2023-2024)*

Empresa	Región/Industria	D/E 2023 (aprox.)	D/E 2024 (aprox.)	Tendencia	Fuente Principal
Heineken	Europa/Cerveza	0.75	0.72	Estable/Ligera baja	Cálculo propio + Macrotrends (0.62), Simply Wall St (0.80)
AB InBev	Europa/Cerveza (global)	0.85	0.85	Estable	Macrotrends (0.80), Simply Wall St (0.83), MLQ.ai (0.96-0.92)
Carlsberg	Europa/Cerveza	1.20	1.10	Baja	Macrotrends (1.19- 0.89), MLQ.ai (1.68-1.37), Simply Wall St (2.58, posiblemente incluye más pasivos)
Molson Coors	Norteamérica/Cerveza	0.50	0.55	Estable	Macrotrends/Simply Wall St (0.47-0.58), Stock Analysis (0.61)

*Nota.* Elaboración propia a partir de Heineken Holding N.V. (2025), Macrotrends (2025), Simply Wall St (2025) y calificaciones de Moody's (2025) y S&P Global Ratings (2025).

**Heineken contra AB InBev.** Heineken muestra un indicador Deuda/Patrimonio ligeramente más bajo (0.72 comparado con 0.85 en 2024), indicando quizás una postura más prudente. AB InBev ha manejado cifras más altas desde que compró SABMiller en 2016, usando préstamos para expandirse por todo el mundo.

**Heineken contra Carlsberg.** Heineken maneja menos deuda acumulada (0.72 frente a un rango de 1.10 a 2.58). Carlsberg tiene variaciones, posiblemente por compras recientes (como su crecimiento en Asia) y una administración de activos más activa.

**Heineken contra Molson Coors.** Heineken tiene un nivel de deuda algo mayor (0.72 contra 0.55), pero Molson Coors trabaja en un mercado más maduro (Norteamérica), por lo que necesita menos financiación externa para su crecimiento.

En resumen, la media de Deuda/Patrimonio en el sector cervecero mundial ronda entre 0.7 y 1.0 (basado en datos de Stock Analysis y GuruFocus). Heineken se ubica en el rango bajo a medio, similar a otros gigantes europeos, pero es menos osada que Carlsberg y se parece a AB InBev al considerar su tamaño.

### *Implicaciones de las Diferencias*

**Riesgo financiero.** Una proporción Deuda/Patrimonio (D/E) mayor, vista en compañías como Carlsberg o AB InBev, potencia las ganancias cuando hay auge (mejor Retorno sobre el Patrimonio gracias al apalancamiento), pero incrementa la fragilidad ante imprevistos como la subida de precios, tasas de interés al alza o parones económicos (por ejemplo, efecto en la venta de cervezas si la gente consume menos). Heineken, con un nivel de D/E moderado, resiste mejor: sus egresos netos por intereses fueron de menos 552 millones de dólares en 2024 (comparado con ingresos de 29,821 millones), lo que supone apenas un 1.9% de las ventas, dejando espacio ante fluctuaciones. Estas distinciones sugieren que Heineken soporta menos presión al pagar sus deudas durante fases malas, como las vividas tras la pandemia o las crisis energéticas europeas.

**Costo de capital y acceso a financiamiento.** Las firmas con menor D/E, como Heineken o Molson Coors, consiguen préstamos a tasas menores y acceden más

fácilmente a financiación. Por ejemplo, Heineken tuvo un efectivo operativo positivo (5,503 millones en 2024), lo que le permite saldar sus obligaciones sin problemas. Un D/E alto (Carlsberg) puede encarecer los préstamos si sus calificaciones crediticias caen, frenando gastos en temas ecológicos o promoción.

**Estrategia y crecimiento.** Las diferencias señalan caminos distintos. AB InBev y Carlsberg usan más préstamos para fusiones y adquisiciones (por ejemplo, el apalancamiento de AB InBev tras comprar SABMiller; la expansión de Carlsberg en nuevos países). Heineken, manteniendo su deuda estable, se enfoca en crecer por sí misma y ser más eficiente (por ejemplo, gastando 14,677 millones netos en mejoras de planta en 2024), lo que minimiza la posibilidad de afectar a los dueños de acciones o de no poder pagar.

**Impacto en los accionistas.** Tener más deuda puede debilitar el capital propio en épocas malas (por ejemplo, la elevada deuda/patrimonio de Carlsberg podría afectar los pagos a accionistas si el flujo de efectivo disminuye). Heineken mantuvo sus pagos a accionistas constantes (1.86 por cada título en 2024) y recompró acciones propias por 248 millones en 2024, lo cual favoreció a los dueños sin asumir demasiados riesgos.

### *Motivaciones de las Diferencias*

**Estrategia corporativa.** El alto nivel de deuda y patrimonio de AB InBev se debe a compras grandes para ser líder mundial (países como Brasil o el continente africano). Carlsberg ha hecho algo parecido invirtiendo en su mercado en Asia. Heineken mantiene un nivel más mesurado enfocándose en subir el valor de sus marcas (como Heineken Cero) y expandirse por el mundo sin grandes adquisiciones últimamente, buscando estar más firme después de la pandemia.

**Condiciones de mercado/región.** En Europa, normas duras (impuestos al alcohol, ecología) hacen preferible ser eficientes en lugar de endeudarse mucho. AB InBev y Carlsberg, con presencia en mercados nuevos e inestables, usan préstamos para protegerse de

la subida de precios y las monedas locales. Molson Coors, con presencia en países estables, prefiere deber poco enfocándose en generar dinero sin buscar crecer a toda costa. Es decir, prefieren una presencia estable en pocos lugares, pero con una economía que se puede mantener.

**Historia y estructura.** La estructura de Heineken ligada a la familia (Holding N. V.) impulsa un manejo cauteloso para no perder el control. Los orígenes de AB InBev en fondos de inversión (3G Capital) promueven el uso de deuda para sacar el máximo provecho.

**Factores externos.** Los tipos de interés bajos antes de 2022 alentaron el endeudamiento en el sector; las alzas recientes (tasas del Banco Central Europeo) podrían forzar a reducir deuda como Heineken en 2024.

### ***Consideración de la Calificación Crediticia***

**Heineken.** Está emitiendo deuda corporativa (como su plan EMTN), y sus evaluaciones crediticias indican que está moderadamente endeudada y genera buen dinero.

**Moody's.** A3 (muy buena calidad para invertir) y su pronóstico es estable (revisado en noviembre de 2025). Esto se debe a que maneja bien su deuda (deuda total frente a ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización es de unas 3.0 veces en 2024) y tiene mucho efectivo disponible.

**S&P.** BBB+ (calidad de inversión fuerte), también con pronóstico estable (revisado en abril de 2025). Destacan su variedad de negocios y que siempre genera dinero libre constante.

Comparado con pares:

**AB InBev.** Moody's A3 con perspectiva positiva; SandP le da A- con perspectiva positiva. Se parecen a Heineken, aunque ellos tienen una perspectiva positiva porque han bajado su deuda tras comprar otras compañías.

**Carlsberg.** Moody's le da Baa1 estable; Fitch le da BBB+ negativa. Está un escalón abajo porque debe más dinero y enfrenta riesgos por sus negocios en Rusia y Asia.

**Molson Coors.** Moody's le dio Baa3 estable (desde 2020, pero sigue igual); SandP le dio BBB estable. Su calidad es menor porque debe menos, pero sus ganancias en Norteamérica son más variables.

**Implicaciones.** Las notas de Heineken le permiten pedir prestado a intereses bajos (alrededor del 2 al 4% en bonos en euros), haciendo más fácil pagar deudas viejas y alargar los vencimientos. Las diferencias con Carlsberg (que tiene perspectiva negativa) pueden significar que a ellos les salga más caro pedir prestado, limitando sus opciones. En resumen, las buenas notas de Heineken confirman que puede manejar su deuda sin problemas, atrayendo a grandes inversores y reduciendo el costo de su financiación frente a rivales con más deuda. Si los intereses suben, su manera prudente de operar reduce el riesgo de que le bajen la calificación.

### Grado de apalancamiento

**Tabla 32**

*Grado de apalancamiento operativo GAO*

Año	Formula	Resultado
2022		2,57
2023	GAO: Ventas netas - costos variables / utilidad operativa	2,77
2024		2,79

*Nota.* Elaboración propia a partir de Estados Financieros Heineken

El GAO: 2.79 % muestra un leve crecimiento al año 2023 -2024 pasa del 2,57% al 2,79% frente a los años inmediatamente anteriores, esto significa que la empresa tiene unos costos fijos operativos significativos fortaleciendo su economía ya que el GAO es superior a 2, sin embargo llegado el caso en que exista una variación esto afectaría su utilidad operativa,

mientras sus ventas crezcan habrá buena eficiencia, caso contrario a si llegasen a bajar las ventas quedaría expuesta a un riesgo operativo por tener ventas bajas y productividad operativa alta.

**Tabla 33**

*Grado de apalancamiento financiero GAF*

Año	Formula	Resultado
2022		1,13
2023	GAF: Utilidad operativa / utilidad operativa - gastos	1,20
2024	por intereses	1,21

*Nota.* Elaboración propia a partir de Estados Financieros Heineken

GAF: 1,21 El grado de apalancamiento financiero es bajo, aunque ya ha presentado un leve incremento en los últimos años, esto demuestra que HEINEKEN es una empresa que trabaja más con su propio capital y que sus obligaciones financieras son moderadas, lo que puede mostrar una buena estabilidad, sin que tenga que depender en exceso de gastos financieros, su leve incremento se puede asociar a inversiones sin comprometer su economía.

**Tabla 34**

*Grado de apalancamiento total GAT*

Año	Formula	Resultado
2022		2,90
2023	GAT: GAO * GAF	3,32
2024		3,38

*Nota:* Elaboración propia a partir de Estados Financieros Heineken

El resultado del GAT: 3:38%, representa una combinación del apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero, lo que muestra que HEINEKEN tiene un

apalancamiento por ambos lados siendo en este caso el apalancamiento operativo el que más impulsa el GAT, lo que lo hace sensible a la variación de las ventas.

### **Efecto de las economías en escala**

Las decisiones tomadas que permitan lograr economías en escala lo que busca que es que los valores unitarios se reduzcan, Heineken muestra el incremento en sus ventas netas en el año 2022 fueron 28,719 millones en USD, en 2023 30.362 millones en USD, sin embargo para el 2024 estas disminuyeron a 29,821 que no fue una caída significativa lo que muestra una estabilidad en sus estructura de costos, en el caso de Heineken que maneja sus proveedores por ejemplo puede realizar negociaciones donde se aproveche el alto volumen de pedido y así obtener mayores descuentos reduciendo los costos unitarios, la producción que se tuvo en el 2023 permitió diluir costos fijos lo que refleja un beneficio bruto creciente del 10,397 M A 10.852 M, en el último año estas negociaciones influyen para tener una reducción de costos unitarios, al mismo tiempo esto permite que como el costo de producción sea más económico, sus precios puedan disminuir y mejorar márgenes de rentabilidad, el manejo de que se le dio a las cuentas por cobrar y pagar permite tener un capital de trabajo eficiente que logra sostener la economía.

Por otro lado, es claro que se deben tomar buenas decisiones a la hora de incrementar el inventario ya que estas también pueden generar un efecto contrario, para Heineken por ejemplo durante el último año su beneficio neto disminuyó significativamente paso de 1.174M 2023 frente a 498 M en 2024, mostrando que las economías de escala no lograron contrarrestar los gastos operativos y financieros, lo que muestra que al estancarse las ventas puede generar pérdidas.

El estado de situación financiera muestra como la deuda a largo plazo en el 2023 se incrementó pasando de 11,988M USD a 13,085 en 2023, pero 2024 la deuda a largo plazo vuelve a disminuir un poco quedando en 12.753. la financiación externa del 2023 permitió

tener mayor inversión, con la deuda se logró maximizar la capacidad de inversión se logró financiar los gastos de capital que nos muestra en el flujo de caja de 2,434M en 2023 y 2,184 M en 2024 manteniendo la modernización de plantas y expandirse.

Sin embargo, esto ocasiona que se generen mayor pago en intereses haciendo que el beneficio neto se vea afectado, el apalancamiento puede incrementar un mayor riesgo por baja en las ventas e incluso al momento de presentarse una alta tasa de interés.

Al acceder a recursos externos puede generar un impacto positivo ya que permite una buena expansión, teniendo en cuenta que no sea tan alto para que los intereses no afecten, el mantener una deuda controlada es saludable para Heineken.

### **Tabla 35**

#### *Ratio de cobertura de interés*

Año	Fórmula	Resultado
2022		8,82
2023	Cobertura de intereses: Utilidad operativa/gastos por intereses	6,04
2024		5,72

*Nota:* Elaboración propia a partir de Estados Financieros Heineken

Heineken al 2022 presentaba una muy buena capacidad para cubrir los intereses, ya que generaba alrededor de 9 veces, un valor necesario para cubrir sus obligaciones, sin embargo, en el 2023 tuvo una disminución significativa, sigue siendo buena con un 6,04 veces, el aumento de la deuda y los gastos financieros empiezan a incrementar en este periodo, finalmente en el último año que corresponde al 2024 sigue bajando significativamente, la empresa aún cuenta con capacidad para pago de intereses esto reduce su rentabilidad, la empresa debe trabajar para para aumentar el EBIT o su defecto disminuir la deuda evitando así que se aumente el riesgo financiero.

## Evaluación de otras fuentes de financiación

**Tabla 36**

*Comparación de la estructura financiera y fuentes de financiación en empresas del sector cervecero*

Empres a	Estructura financiera	Fuentes de financiación actuales	Alternativas de financiación	Beneficios potenciales	Riesgos asociados
Heineke n N.V.	Mixta, con apalancamient o moderado	Bonos corporativos, préstamos bancarios, utilidades retenidas, leasing	Bonos verdes, financiación ESG, leasing tecnológico	Reducción del costo de capital, mejora de imagen sostenible, diversificació n de fuentes	Cumplimiento de indicadores ESG, exposición a tasas de interés
AB InBev	Alta dependencia de deuda	Bonos internacionale s, préstamos de largo plazo	Refinanciaci ón sostenible, joint venture	Optimización del costo financiero, expansión compartida	Elevado nivel de apalancamient o, restricciones contractuales
Carlsber g Group	Estructura equilibrada	Bonos europeos, crédito bancario, flujo	Créditos ESG, renting de activos productivos	Mayor flexibilidad financiera,	Sensibilidad a cambios en tasas y mercado

		de caja		mejora en	
		operativo		liquidez	
Molson	Apalancamien	Créditos	Capital	Fortalecimien	Dilución
Coors	to moderado	bancarios,	privado	to de	accionaria,
		bonos,	especializado	liquidez,	costos
		autofinanciación	, factoring	menor	financieros
				dependencia	
				bancaria	

---

*Nota.* La información se basa en los reportes anuales de Heineken N.V., AB InBev, Carlsberg Group y Molson Coors Beverage Company, así como en literatura financiera especializada (Brigham & Ehrhardt, 2019; Ross et al., 2021).

### **Análisis de las expectativas de generación de beneficios de la empresa de Heineken N.V**

El precio de la acción de Heineken N.V. (HEIA) en Euronext Amsterdam ronda aproximadamente **€67.76** por acción. (Investing.com, n.d.).

El EPS diluido (beia) reportado para 2024 fue **€4.89** por acción. (Heineken N.V., 2025).

Según estimaciones de mercado, se proyecta un crecimiento del EPS promedio de ~12.5 y el 14 % anual para los próximos años. (Simply Wall St, n.d.).

### **Cálculo del PER (Precio / Ganancias)**

$$PER = \frac{\text{Precio de la Acción}}{EPS}$$

$$PER = \frac{67.76}{4.89} = \mathbf{13.86}$$

Esto significa que el mercado está dispuesto a pagar aproximadamente 13.86 € por cada euro de beneficio generado por la empresa.

### ***Cálculo del PEG (PER ajustado por crecimiento)***

Si tomamos una tasa de crecimiento de utilidades esperada de ~13 % (0.13) Para calcular el PEG se usó una tasa de crecimiento esperado de utilidades de aproximadamente 13 %, basada en proyecciones de crecimiento de ganancias y EPS estimadas por analistas financieros para los próximos años. (Simply Wall St, n.d.).

$$PEG = \frac{PER}{Tasa\ de\ Crecimiento\ EPS}$$

$$PEG = \frac{13.86}{-13} = -1.07$$

**Interpretación del PER para Heineken.** Un PER ~13.86 indica que el mercado valora la acción a un nivel moderado/realista en relación con los beneficios actuales.

No es un PER excesivamente alto (como en acciones de alto crecimiento) ni extremadamente bajo (que podría sugerir expectativas pobres).

**Interpretación del PEG para Heineken.** PEG ≈ 1.0 suele interpretarse como que la acción está razonablemente valorada en función de su crecimiento esperado.

PEG < 1.0 puede indicar que la acción está subvalorada frente al crecimiento proyectado.

PEG > 1.0 puede indicar que el precio está un poco alto respecto al crecimiento esperado.

En este caso, con ~1.07, Heineken está cerca de un nivel equilibrado, sin señales claras de estar ni sobrevalorada ni subvalorada.

Durante el año fiscal 2024, Heineken N.V. reportó un EPS diluido de €4.89 por acción, con un precio de cotización de alrededor de €67.76 por acción en el mercado europeo.

Esto lleva a un PER de aproximadamente 13.9, lo que indica que el mercado está dispuesto a pagar casi 14 € por cada euro de beneficio actual, reflejando expectativas moderadas de crecimiento futuro.

Al ajustar el PER por la tasa de crecimiento esperada de utilidades (aproximadamente 12.5 % a 14 % anual según estimaciones de analistas), el PEG resulta cercano a 1.07. Un PEG cercano a 1 sugiere que la cotización de la acción está alineada con las expectativas de crecimiento de beneficios incorporadas por los inversionistas, esto quiere decir que el precio no parece excesivamente optimista ni pesimista en relación con el potencial de expansión de utilidades.

El análisis de las ratios de valoración PER y PEG para Heineken en 2024, indica que el mercado cotiza la acción en un nivel que refleja expectativas moderadas pero positivas de crecimiento de beneficios futuros. El PER cercano a 14 y un PEG alrededor de 1.07 sugieren que el precio incorpora un crecimiento de utilidades esperado sin excesos, lo que sugiere una valoración equilibrada y consistente con las perspectivas operativas de la empresa.

### **Análisis de la política de dividendos de Heineken N.V**

En los 5 últimos años, Heineken ha mantenido una política de dividendos conservadora, preservando una estructura financiera sólida. El pago de dividendos se relaciona con el crecimiento anual del beneficio neto ajustado (BEIA), el cual oscila entre un 30% y 40%. Este pago se realiza en dos plazos: un dividendo a cuenta (40% del total anterior) y un dividendo final, sujeto a la aprobación de la junta directiva.

**Tabla 37**

*Pago de dividendos en los últimos 5 años.*

Ejercicio	Dividendo por acción (€)	Detalle resumido
2020	1,04 €	Solo pago final de 1,04 € (sin interino)
2021	0,98 €	Interino 0,28 € + Final 0,70 €
2022	1,46 €	Interino 0,50 € + Final 0,96 €
2023	1,92 €	Interino 0,69 € + Final 1,23 €
2024	1,73 €	Interino 0,69 € + Final 1,04 €

*Nota.* Elaboración propia a partir de datos históricos de pagos de dividendos Heineken N.V.

Durante el año 2020 y 2021 la emergencia sanitaria por la pandemia generó una caída significativa en el dividendo, pero ha logrado mantener un crecimiento sostenido en los años posteriores, equilibrando la retribución al accionista y la reinversión para el crecimiento orgánico y adquisiciones. La empresa demuestra su compromiso con los accionistas al continuar con el pago de dividendos, a pesar de la crisis financiera ocasionada por la pandemia. Se observa una disminución en el año 2024, debido a la estrategia de recompra de acciones buscando mejorar los rendimientos por acción y absorber exceso de capital.

### **Rentabilidad por dividendo (Dividend Yield)**

La rentabilidad por dividendo puede calcularse de la siguiente manera:

*Dividen Yield*

= *Dividendo por acción anual/Precio de la acción al cierre del año*

\* 100

**Tabla 38***Análisis dividendos*

Análisis dividendos	HEINY	Industria
Rentabilidad por Dividendo 2025	2,75%	3,14%
Promedio de Rendimiento del Dividendo en 5 Años	2,42%	2,43%
Tasa de Crecimiento de los Dividendos anual	7,25%	5,76%
Ratio Payout TTM	72,98%	70,34%

*Nota.* Datos extraídos de ratios calculados por investing.com

Aunque la rentabilidad del dividendo en el año 2025 se encuentra por debajo de la rentabilidad de la industria, el promedio de rendimiento en los últimos 5 años, se encuentra a la par con el de la industria. Así mismo, la tasa de crecimiento de los dividendos anual supera a la de la industria, al igual que el Ratio Payout.

**Implicación en la cotización de la acción**

Desde 2020 a 2021, el precio mostró moderada estabilidad y recuperación post-pandemia, En el año 2021, el precio de la acción alcanzó su nivel más elevado debido a la reapertura económica, oscilando entre 90 a 92 euros. En 2022 hubo retroceso, posiblemente por incertidumbre macroeconómica. 2023 mostró recuperación parcial, aunque sin superar claramente niveles pre-descenso. El 2024 marcó una caída significativa del precio anual, lo que explica un dividend yield más alto, el cual se situó en 3,12%. Se puede observar que el dividend yield es inversamente proporcional al precio de la acción. Un aumento en la rentabilidad de la acción, disminuye el precio de la misma.

**Tabla 39**

*Comparación dividend yield vs precio de la acción de Heineken N.V*

Año	Dividend Yield	Precio de la acción al cierre
2020	1,11%	51,09 €
2021	1,40%	52,13 €
2022	2,17%	44,05 €
2023	2,60%	48,69 €
2024	3,12%	34,48 €

*Nota.* Elaboración propia a partir de datos históricos de Heineken N.V dividend yield y precio de la acción en Macrotrends.

Otra variable importante es el análisis de la volatilidad de la acción respecto al mercado general (Beta). La Beta promedio de Heineken en los últimos cinco años es del 0,47. Este valor menor a 1, indica que la variación del mercado no tiene gran incidencia en el precio de la acción de la empresa. Es decir, que cuando el mercado fluctúa, la acción de Heineken varía en menor medida.

Por esta razón, representa una ventaja para los inversionistas al disminuir el riesgo sistemático por cambios extremos del mercado. Puede resultar atractivo para los inversionistas con un perfil conservador, quienes prefieren una rentabilidad menor a un riesgo menor.

### ***Variables de los Mercados Financieros Internacionales que Impactan los Resultados de Heineken***

Heineken N. V., siendo una cervecera mundial presente en más de 70 naciones, está expuesta a diferentes elementos de los mercados financieros internacionales que pueden influir en sus números económicos, como lo son las entradas de dinero, los gastos de operación, las ganancias obtenidas y el valor de sus acciones. Tomando como base su

Informe Anual de 2024 (el más reciente, publicado en febrero de 2025), los principales elementos relacionados con divisas, productos básicos y otros aspectos son:

**Riesgo por tipo de cambio (Divisas).** Variaciones en los valores de monedas como el dólar estadounidense, peso mexicano, real brasileño, libra esterlina, dong vietnamita, rand sudafricano, birr etíope y naira nigeriana en comparación con el euro (la moneda en la que reportan). Efecto: Las caídas de valor (por ejemplo, del naira) ocasionaron una disminución en los ingresos netos por 1,656 millones de euros (una baja orgánica del 5.5%) y un aumento en los costos financieros de 271 millones de euros. La exposición neta después de cubrir riesgos es de EUR (-3,564 millones) y USD (-741 millones). Sensibilidad: Si el dólar se revaluara un 10% frente al euro, el capital se reduciría en 115 millones de euros y la utilidad en 34 millones. También influye en la conversión de valores de filiales y en las transacciones de efectivo (ventas, compras, préstamos).

**Riesgo de materias primas.** Inestabilidad en los precios de insumos clave como cebada, lúpulo, granos, el metal para latas (aluminio), cristal, energía (gas natural, combustible), endulzantes, maíz y agua. Situaciones como el cambio climático, la escasez de agua y problemas en las rutas de suministro (caso del Mar Rojo) elevan los costos. Consecuencia: Los gastos en estos materiales fueron de 2,910 millones de euros (menor cifra que en 2023 gracias a que la inflación se calmó), y en energía/agua sumaron 784 millones de euros. Sensibilidad: Una variación del 10% en el costo del aluminio no altera significativamente el patrimonio, pero sí impacta las ganancias operativas en zonas menos desarrolladas como África y Oriente Medio.

**Riesgo de tasa de interés.** Alteraciones en los tipos de interés mundiales por decisiones de política monetaria, inflación y restricciones para obtener crédito. Resultado: La tasa promedio aplicada fue del 3.5% (superior al 3.4% de 2023), con pagos netos por préstamos de 543 millones de euros (un alza orgánica del 12.7%, principalmente por el caso

de Nigeria). La deuda total es de 14,651 millones de euros; su estructura es: 77% en euros y mayoritariamente a tipo fijo para minimizar vaivenes.

Otros Riesgos Relacionados:

**Riesgo de crédito.** Es la posibilidad de que socios comerciales (clientes, proveedores, instrumentos financieros) no cumplan sus compromisos. La cantidad máxima expuesta es de 7,616 millones de euros (deudas con clientes 4,026 millones, derivados 187 millones).

Consecuencia: Se prevén 497 millones en ajustes por pérdidas esperadas.

**Riesgo de liquidez.** Problemas para hacer frente a pagos debido a recesiones o interrupciones. Los pagos pactados suman 30,984 millones de euros; el apalancamiento neto respecto a ganancias operativas es de 2.2 veces. Consecuencia: Esto podría restringir la obtención de fondos y elevar el precio del dinero.

**Factores extras.** Alta inflación (como en Etiopía con 17% o Haití con 27%), situaciones políticas tensas (conflictos en Ucrania, África, Medio Oriente), disputas comerciales (entre EE. UU. y China) y problemas ambientales (tasas por CO<sub>2</sub>, escasez de agua), que hacen más inestables los tipos de cambio y los precios de materias primas. Las ganancias debidas a la inflación extrema fueron de 73 millones de euros en 2024.

Estos peligros son controlados desde la oficina central mediante chequeos cada tres meses, proyecciones mensuales y planes para imprevistos, poniendo especial atención a los países en desarrollo (donde hay mayor riesgo).

### **Instrumentos de Cobertura que Utiliza Heineken**

Heineken aplica contabilidad de cobertura (hedge accounting) y usa derivados financieros para mitigar impactos, detallados en las notas 11.5 y 11.6 del informe. Los instrumentos principales son:

### ***Para Riesgo Cambiario***

Contratos forward de divisas (para cubrir hasta 90% de flujos de caja en USD; notional neto EUR €598m, USD €669m).

Swaps de divisas cruzadas con tasas de interés (CCIRS; valor razonable €123m en activos, -€7m en pasivos).

Coberturas de inversión neta: Deudas en moneda local y forwards para activos subsidiarios.

### ***Para Riesgo de Commodities***

**Financiación basada en materias primas.** (contratos a plazo por aluminio, gas natural, gasolina, maíz, azúcar; un valor teórico de 26 millones de euros, un valor real de 36 millones de euros en activos, y una deuda de 11 millones de euros en pasivos).

**Acuerdos de compra de energía.** (PPAs físicos/virtuales, 10-15 años; clasificados como derivados si no exentos).

**Coberturas naturales.** Contratos fijos con proveedores y abastecimiento local (>60% en África/Oriente Medio).

### ***Para Riesgo de Tasas de Interés***

CCIRS, acuerdos de tasas forward, caps y floors para mantener un perfil mayormente fijo (neto fijo -€14,307m).

Coberturas de flujo de caja para reducir fluctuaciones a corto plazo.

### ***Para Riesgos de Crédito y Liquidez***

#### **Otras Alternativas en el Mercado Financiero que Podrían Considerarse**

Políticas globales de crédito (prepagos en alto riesgo, revisiones de límites), inversiones en contrapartes de alto rating, facilidades de crédito no utilizadas (€3.8bn) y alineación de vencimientos de deuda con flujos de caja.

Derivados totales: Activos €187m, pasivos -€59m. Efectividad: 100% (sin ineficacias); cambios en Además de los instrumentos actuales, Heineken podría evaluar alternativas disponibles en mercados financieros globales (ej. bolsas como CME, ICE o mercados OTC) para diversificar o mejorar la cobertura, dependiendo de costos, liquidez y regulaciones (ej. IFRS 9 para hedge accounting). Estas no reemplazan las estrategias existentes, pero podrían complementarlas en escenarios de mayor volatilidad: valor razonable reconocidos en ingresos integrales.

### *Para Riesgo Cambiario*

**Opciones de divisas (Currency Options).** Brindan resguardo ante caídas de valor sin necesidad de llevar a cabo la acción (como opciones de compra o venta en dólares o euros). Beneficio: Se restringen las pérdidas; son una opción a contratos a plazo para situaciones de riesgo desiguales.

**Futuros de divisas (Currency Futures).** Acuerdos formales en mercados como el CME, con mayor fluidez de efectivo que los contratos privados, perfectos para negociaciones grandes.

**Collares de divisas (Currency Collars).** Juntando varias alternativas para formar un espectro de tasas de cambio aseguradas, disminuyendo así los gastos por primas.

### *Para Riesgo de Commodities*

**Futuros de commodities.** En mercados como CBOT (para maíz, cebada) o LME (para aluminio), buscando asegurar volúmenes previstos con más claridad y reducir el peligro de que la otra parte no cumpla.

**Opciones de commodities.** Sirven para protegerse si los precios suben (por ejemplo, opciones de compra en aluminio), dejando la posibilidad de ganar si bajan.

**Swaps de Commodities.** Cambios entre pagos fijos y variables en temas de energía o gas, permitiendo asegurar más allá de los acuerdos de compraventa de energía a largo plazo.

*Para Riesgo de Tasas de Interés*

**Futuros de tasas de Interés (Interest Rate Futures).** Usados en CME/Eurex, para resguardar montos que varían a corto plazo.

**Opciones sobre Tasas (Interest Rate Options).** Caps, floors adicionales o swaptions para tener más juego al refinanciar.

*Otras Alternativas Generales*

**Seguros contra Riesgos Específicos.** Seguros específicos para bienes sujetos al clima (como pólizas ligadas a sequías que afectan la cebada).

**Derivados Estructurados.** Productos híbridos (ej. swaps con opciones embebidas) para coberturas personalizadas.

## Conclusiones

Conclusión asociada al objetivo específico 1: Descomposición del ROE mediante el modelo Dupont: La descomposición del ROE de Heineken N.V. a través del modelo Dupont permitió identificar que la principal causa de la disminución de la rentabilidad durante el período 2022–2024 se encuentra en la reducción del margen de beneficio neto.

Aunque la rotación de activos se mantiene relativamente estable y el multiplicador de apalancamiento muestra una tendencia creciente, estos factores no logran compensar el impacto negativo generado por el aumento de los costos operativos y los gastos financieros. En consecuencia, se concluye que la pérdida de eficiencia en la generación de beneficios es el elemento que más contribuye a la caída del ROE.

Conclusión asociada al objetivo específico 2: Análisis de la estructura de costos y gastos operativos: El análisis de la estructura de costos y gastos operativos evidenció que el incremento sostenido de estos ha afectado de manera significativa el margen de beneficio neto de Heineken N.V., a pesar de la estabilidad observada en los ingresos. Se identifican áreas de ineficiencia relacionadas con el aumento de costos operativos y administrativos, los cuales han reducido la capacidad de la empresa para transformar las ventas en utilidades. Por tanto, se concluye que la optimización de la gestión de costos constituye una prioridad estratégica para mejorar la rentabilidad y fortalecer el desempeño financiero de la compañía.

Conclusión asociada al objetivo específico 3: Evaluación de la gestión del capital de trabajo: La evaluación de la gestión del capital de trabajo permitió concluir que, si bien Heineken N.V. mantiene niveles de liquidez aceptables, el ciclo de conversión de efectivo presenta oportunidades de mejora, especialmente en la administración de inventarios y cuentas por cobrar. Los resultados indican que los periodos de recuperación del efectivo podrían reducirse, lo que contribuiría a disminuir la necesidad de financiamiento externo y el

riesgo de liquidez. En este sentido, una gestión más eficiente del capital de trabajo tendría un impacto positivo tanto en la liquidez operativa como en la rentabilidad general de la empresa.

Conclusión asociada al objetivo específico 4: Comparación con competidores del mercado: La comparación de los indicadores financieros de Heineken N.V. con los de sus principales competidores permitió identificar que, aunque la empresa conserva fortalezas relacionadas con su posicionamiento en el mercado y estabilidad en los ingresos, presenta debilidades en términos de rentabilidad y creación de valor. Indicadores como el ROE, el margen operativo y el EVA evidencian un desempeño inferior frente a algunos competidores, lo cual sugiere la necesidad de revisar la estructura de costos, el nivel de apalancamiento y la eficiencia operativa; es por lo que, se concluye que la implementación de estrategias orientadas a mejorar estos aspectos resultará clave para fortalecer la posición competitiva de Heineken en el mercado.

## Recomendaciones

En base al análisis de los estados financieros de Heineken correspondientes al período 2022-2024, se observa que la empresa ha mantenido una posición estable en el tiempo. Sin embargo, dado que las ventas durante 2024 experimentaron una disminución, se recomienda que Heineken enfoque sus esfuerzos en estrategias orientadas a incrementar las ventas y mejorar el margen de rentabilidad. Esto podría lograrse mediante la innovación de productos, la implementación de estrategias ajustadas al comportamiento del mercado, la expansión hacia nuevos mercados y una gestión eficiente de los costos de producción en función de la demanda.

Heineken ha incorporado recientemente una estrategia ecológica para proteger el medio ambiente, lo que le brinda oportunidades de innovación sostenible en el mercado. No obstante, es recomendable que la empresa integre tecnologías avanzadas en sus procesos de producción, con el fin de mejorar la precisión, reducir costos y generar productos que atraigan a los consumidores de manera sostenible, impulsando así su crecimiento y rentabilidad.

Asimismo, se sugiere implementar nuevas estrategias y herramientas orientadas a fomentar un ambiente colaborativo, tales como talleres de comunicación efectiva, trabajo en equipo y liderazgo, así como capacitaciones sobre cambios tecnológicos y operativos. Estas acciones permitirán que todos los integrantes de la organización compartan un objetivo común, al mismo tiempo que mejoran su desarrollo profesional dentro de la empresa.

Se recomienda también aprovechar la fortaleza de la marca global de Heineken para ampliar su red de distribución, tanto con productos tradicionales como innovadores. La adopción de nuevas tecnologías en la producción y el análisis del comportamiento del mercado pueden identificar oportunidades de productos más atractivos para los consumidores, como cervezas sin alcohol, artesanales y premium.

En cuanto a la eficiencia operativa, es conveniente proponer estrategias que permitan reducir los costos de producción, negociar de manera favorable con proveedores ante la inflación en materias primas, implementar energías renovables y digitalizar procesos para disminuir tiempos y costos de fabricación.

Finalmente, considerando la disminución de la ratio de cobertura de intereses, de 8,82 en 2022 a 5,72 en 2024, se recomienda analizar la deuda actual y explorar la renegociación de obligaciones, buscando reducir las tasas de interés y ampliar los plazos de pago. Estas acciones, combinadas con estrategias que aumenten la rentabilidad, controlen los costos fijos y aprovechen las economías de escala, resultan fundamentales para mejorar la capacidad de cobertura de intereses. Asimismo, se sugiere evaluar fuentes externas de financiamiento con tasas de interés más bajas para optimizar la estructura financiera de la empresa.

### **Limitaciones del proyecto**

El presente diagnóstico financiero de Heineken N.V. presenta ciertas limitaciones que deben ser consideradas al momento de interpretar los resultados obtenidos; en primer lugar, el análisis se elaboró a partir de información secundaria proveniente principalmente de los informes anuales publicados por la compañía y de fuentes financieras de acceso público, lo cual implica que los datos analizados dependen del nivel de desagregación, los criterios contables y el grado de transparencia definidos por la propia organización, sin que haya sido posible acceder a información interna más detallada que permitiera profundizar en algunas partidas específicas.

El estudio, por otro lado, se limita a la franja de tiempo que abarca desde 2022 hasta 2024, lo cual reduce la oportunidad de identificar ciclos económicos completos o de evaluar tendencias a largo plazo. Aunque este lapso da la posibilidad de observar cambios importantes en los indicadores de rentabilidad, liquidez y apalancamiento, no incluye el impacto financiero de decisiones estratégicas tomadas después ni el efecto que podrían tener sucesos macroeconómicos recientes en el futuro rendimiento de la compañía.

Otra limitación importante está relacionada con el enfoque regional del análisis, ya que, aunque se realiza un énfasis particular en el contexto latinoamericano, la información financiera disponible corresponde a estados consolidados del grupo Heineken; en consecuencia, no siempre es posible aislar con precisión el comportamiento financiero específico de esta región, por lo que algunos resultados reflejan dinámicas globales que pueden atenuar o distorsionar los efectos propios de los mercados locales.

El diagnóstico financiero se basa, sobre todo, en modelos convencionales de análisis financiero y en indicadores cuantitativos. Entre estos modelos tradicionales se encuentran el modelo Dupont, el EVA y las ratios financieras. Por otro lado, factores cualitativos como la percepción de marca, la cultura organizacional, la administración del talento humano o los

procesos de innovación interna quedan relegados a un segundo plano. Estos elementos no tienen un impacto directo en los estados financieros; sin embargo, sí influyen significativamente en la generación de valor y en la sostenibilidad empresarial a largo plazo.

### **Futuras líneas de análisis**

Con el fin de profundizar el diagnóstico financiero de Heineken N.V., se sugieren varias líneas de análisis que podrían ser consideradas en investigaciones futuras, basándose en los resultados y las limitaciones encontradas hasta ahora; donde una primera línea de investigación podría enfocarse en extender el período temporal del estudio, incluyendo etapas previas y posteriores a la analizada; esto facilitaría una evaluación más clara del progreso de la rentabilidad y del impacto sostenido que tienen las estrategias corporativas en diversas situaciones económicas.

Igualmente, sería apropiado realizar análisis por regiones geográficas, particularmente en mercados clave como Asia, Europa y Latinoamérica; por lo que esto ayudaría a detectar variaciones en cuanto a rendimiento financiero, estructuras de costos, niveles de apalancamiento y eficacia en la gestión del capital de trabajo; este método posibilitaría un entendimiento más minucioso del comportamiento financiero por unidad de negocio y facilitaría el contraste entre zonas con dinámicas económicas diferentes.

Otra línea de análisis importante podría enfocarse en valorar cómo las estrategias de responsabilidad social corporativa y sostenibilidad afectan la rentabilidad y la generación de valor económico agregado. Como en la empresa Heineken se han efectuado inversiones notables en proyectos sociales y ambientales, sería adecuado el poder examinar hasta qué punto estas medidas impactan el costo del capital, la eficiencia operativa y lo que piensan los inversores.

Además, las investigaciones siguientes podrían incluir variables macroeconómicas como el riesgo país, el tipo de cambio, la inflación y los tipos de interés, incorporándolas a modelos econométricos que ayuden a ser posible el calcular su efecto directo en los resultados financieros de la empresa; por lo que esta perspectiva ayudaría a tener una visión

más completa sobre los elementos externos que afectan la estabilidad financiera, la liquidez y la rentabilidad.

Por último, se aconseja combinar el análisis financiero con métodos cualitativos, como entrevistas a profesionales del sector, estudios de percepción del consumidor o comparaciones entre casos. Esto permitirá una interpretación más completa de los resultados y un fortalecimiento en la toma de decisiones estratégicas.

### Referencias bibliográficas

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principios de Finanzas Corporativas*. McGraw-Hill Education.  
[https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/book/princ\\_de\\_finanzas\\_corporativas\\_9ed\\_myers.pdf](https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/princ_de_finanzas_corporativas_9ed_myers.pdf)
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Administración Financiera Intermedia*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial management: Theory & practice*. Cengage Learning.
- Carlsberg Group. (2024). Annual report 2023. <https://www.carlsberggroup.com>
- Companiesmarketcap. (s.f). *Dividend yield history for Heineken (HEIA.AS)*. Consultado el 25 de enero del 2026. <https://companiesmarketcap.com/heineken/dividend-yield>
- Heineken (2024). Report of the executive board.  
[https://www.theheinekencompany.com/sites/heineken-corp/files/2025-02/heineken\\_n\\_v\\_annual\\_report\\_2024\\_final\\_20feb2025.pdf](https://www.theheinekencompany.com/sites/heineken-corp/files/2025-02/heineken_n_v_annual_report_2024_final_20feb2025.pdf)
- Heineken Company. (2025). Funding sources. Theheinekencompany.com.  
<https://www.theheinekencompany.com/investors/bondholder-information/funding-sources>
- Heineken Holding N.V. (12 febrero de 2025). *Heineken Holding N.V. reports 2024 full year results*. Heinekenholding.com. <https://staticcontents.investis.com/html/h/heineken-holding/ar-2024/ixbrl-viewer.htm>
- Heineken Holding N.V. (2025). Dividend. Theheinekencompany.com.  
<https://www.theheinekencompany.com/investors/share-information/dividend>

Macrotrends. (s.f). *Heineken - 25 Year Stock Price History*. Consultado el 25 de enero del 2025. <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/HEINY/heineken/stock-price-history?>

Molson Coors Beverage Company. (2024). Annual report 2023.  
<https://www.molsoncoors.com>

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D. (2019). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*.  
[https://apps.utel.edu.mx/recursos/files/r161r/w25491w/Fundamentos\\_de\\_Finanzas\\_Corporativas1.pdf](https://apps.utel.edu.mx/recursos/files/r161r/w25491w/Fundamentos_de_Finanzas_Corporativas1.pdf)

Somoza López, A. (2018). Capítulo 3. Análisis de estados financieros. En *Análisis de estados financieros consolidados* (pp. 87-118). Difusora Larousse - Ediciones Pirámide.  
<https://elibro-net.bibliotecavirtual.unad.edu.co/es/lc/unad/titulos/105576>

Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2017). *Financial management: Principles and applications* (13th ed.). Pearson.

Vazquez Carrazana, X. E., José Rech, I., José Miranda, G., & Tavares, M. (2017). Convergencias entre la rentabilidad y la liquidez en el sector del agronegocio . *Cuadernos de Contabilidad*, 18(45), 152–165.