

Ook Heineken zal overnemen

Beurswaarde bierbrouwers (afgerond op een half miljard euro)

Inbev	32	Scottish&Newcastle	7
Anheuser Busch	35	Carlsberg	5,5
SABMiller	24	Molson Coors	5,5
Heineken NV	18	Efes	2,5

Recente combinaties in de bierindustrie

- 2003: South African Breweries (VK) en Miller (VS)
- 2004: Interbrew (België) en Ambev (Brazilië)
- 2005: Molson (Canada) en Adolphe Coors (VS)
- 2005: SABMiller (VK) en Bavaria (Colombia)

Kerncijfers Heineken 2006

Omzet	€ 11,8 miljard
Bedrijfsresultaat	€ 1.832 miljoen
Nettowinst	€ 1211 miljoen
Nettowinst (beia)	€ 930 miljoen

EIGEN VERMOGEN

€ 5.520 mln

BALANSTOTAAL

€ 11.997 mln

WERKNEMERS

75.000

# HEINEKEN BEREIDT EMISSIE VOOR

Charlene de Carvalho en de familie Hoyer, grootaandeelhouders in bierbrouwer Heineken, hebben vorige week het fundament gelegd voor een **GROTE OVERNAME**.

**M**et het samenbrengen van hun aandelenbelangen in Heineken legden grootaandeelhouders Charlene de Carvalho-Heineken en de familie Hoyer vorige week het fundament voor een grote overname van de bierbrouwer.

Desalniettemin leidde de combinatie slechts tot piepkleine berichtjes in de kranten. Dat heeft ongetwijfeld te maken met de slimme timing van de verzending van het persbericht, vrijdag na zessen. Op het eerste gezicht lijkt het bericht bovendien op weinig meer dan een administratieve wijziging. De transactie verandert niets aan het uiteindelijke belang van de families Heineken en Hoyer. Ook heeft ze geen gevolgen voor het aantal aandelen Heineken dat vrij wordt

verhandeld op de beurs, benadrukt het concern zelf. Volgens een woordvoester willen de aandeelhouders alleen een "overzichtelijkere situatie creëren".

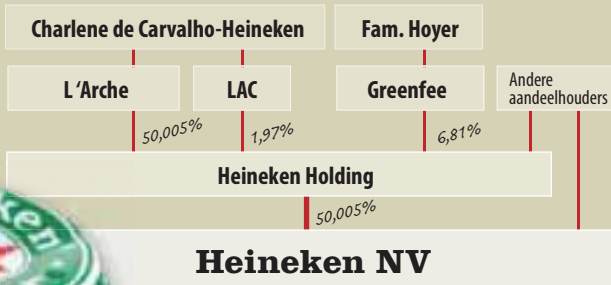
Dat is dan rijkelijk laat, want de constructie waarbij de families Heineken en Hoyer via eigen vennootschappen hun aandelenpakketten in Heineken beheren, is al een halve eeuw oud. Er zijn waarschijnlijk meer redenen waarom de grootaandeelhouders plotseling overgaan tot de combinatie van hun belangen.

**Freddy's coup**

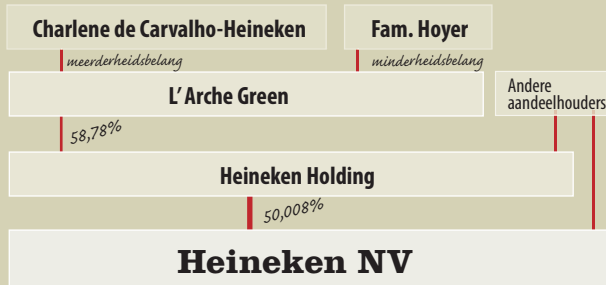
Even terug in de tijd. Begin jaren vijftig won de jonge Freddy Heineken de zeggenschap over de bierbrouwerij, die zijn vader had verspeeld, listig terug. Via een getrapte con-

Getrapte controle, vroeger en nu

voor maart 2007



na maart 2007



structie wist hij met een relatief klein belang de controle over het bedrijf te verkrijgen.

Met steun van de familie Hoyer, die al sinds het einde van de negentiende eeuw een flink aandelenpakket in de bierbrouwer bezit, stichtte hij de houdstermaatschappij Heineken Holding die een nipte meerderheid bezit in Heineken NV, het eigenlijke bierconcern. Omdat Freddy Heineken via zijn persoonlijke vennootschap L'Arche iets meer dan 50 procent van de aandelen in Heineken Holding bezat, kon hij met een kwart van het totale kapitaalbelang toch alleen heersen over het familiebedrijf (zie kader).

De familie Hoyer kreeg een belang van 6,8 procent in Heineken Holding en een zetel in de raad van beheer, die sinds jaar en dag wordt bezet door de 66-jarige Dirk Hoyer.

Bij het overlijden van Freddy Heineken in 2002 erfde zijn dochter Charlene de Carvalho-Heineken de familieaandelen, die in L'Arche zitten. Onlangs bleek zij via de vennootschap Lac ook een belang van nog eens bijna 2 procent in Heineken Holding te bezitten.

## Verwateren

Freddy Heinekens constructie was briljant, maar kende ook een nadeel. Gewone beursgenoteerde bierbrouwers, die geen rekening hoeven te houden met het op peil houden van het belang van één controlerende aandeelhouder, kunnen grote overnames financieren met het bijdrukken van aandelen.

Bij Heineken is dat lastig. Als Heineken NV nieuwe aandelen uitgeeft, verwaterert het belang van Heineken Holding tot onder de 50 procent en verliest de familie Heineken de alleenheerschappij.

Natuurlijk kan Heineken Holding haar belang in de nv op peil houden door een deel van de nieuwe aandelen te kopen. Maar daarvoor moet de holding zelf geld ophalen door nieuwe aandelen uit te geven. Op zich is dat mogelijk, want de houdstermaatschappij beschikt over een eigen beursnotering. Maar daardoor zou De Carvalho-Heineken haar belang in de holding zien verwateren tot onder de 50 procent, en daarmee ook haar absolute zeggenschap verliezen.

Uiteraard is het mogelijk dat De Carvalho-Heineken op haar beurt een deel van de nieuwe aandelen van Heineken Holding koopt, en haar belang op peil houdt. Dankzij haar vermogen van ruim 4 miljard euro zijn er genoeg banken die haar daarvoor het geld willen lenen. Maar een miljardenlening maakt de erfgename kwetsbaar voor tegenwind. Als Heineken in de problemen komt, de aandelenkoers keldert en de dividendstroom opdroogt, kan de bank overgaan tot de verkoop van een deel van

**Heineken kan nu  
6,5 miljard  
aantrekken  
zonder dat  
de erven naar de  
bank hoeven**



Charlene de Carvalho (l) bundelt haar krachten met Dirk Hoyer (r), zodat Heineken nieuwe aandelen kan uitgeven.

haar aandelen. En ook zo zou zij het controlerende belang dat zij erfde van haar vader kunnen verliezen.

De familie Heineken liet afgelopen jaren herhaaldelijk weten een aandelenemissie niet in de weg te zullen staan. Maar over de manier waarop ze de controle wilde behouden, liet ze zich niet uit. Gevolg: bij de grote samensmeltingen van internationale brouwers (zie kader) in de afgelopen jaren bleef de naam Heineken ongenoemd.

## Briljante vondst

Met de huidige machtsbundeling met de Hoyers heeft de familie Heineken echter opnieuw een briljante vondst gedaan. De pakketten die De Carvalho-Heineken hield via L'Arche en Lac zijn samengevoegd met het belang van de familie Hoyer, dat tot dusverre was ondergebracht in de vennootschap Greenfee.

De combinatie gaat L'Arche Green heten.

Omdat De Carvalho-Heineken het grootste belang heeft in L'Arche Green, beschikt zij over de zeggenschap over het nieuwe vehikel, ook juridisch. L'Arche Green is in handen van Administratie & Trustkantoor Pentagon, dat het eigendom is van Lac bv. Daar zwaaien De Carvalho-Heineken en haar juridisch adviseur Maarten Das de scepter.

Nu het belang dat door de erven Heineken wordt gecontroleerd, is gestegen tot

58,78 procent is het voor Heineken Holding veel makkelijker om nieuwe aandelen uit te geven zonder dat de oprichtersfamilie de zeggenschap over de brouwerij verliest.

Wat dat concreet betekent? Momenteel heeft Heineken Holding iets meer dan 245 miljoen aandelen uitstaan. Als dat er door een emissie 288 miljoen worden, houdt De Carvalho-Heineken nog steeds een nipte meerderheid, zonder naar de bank te hoeven voor een lening. Heineken Holding kan met andere woorden 43 miljoen nieuwe aandelen uitgeven, waarmee het bij de huidige koers bijna 1,4 miljard euro zou ophalen.

Dat maakt op zijn beurt een emissie van Heineken NV ter waarde van 2,75 miljard euro mogelijk. Met dat verse eigen vermogen kan de bierbrouwer vervolgens extra vreemd vermogen aantrekken. Gerekend met de solvabiliteit (eigen vermogen als percentage van het balanstotaal) van eind vorig jaar, kan Heineken daar nog 3,75 miljard bijlenen zonder de balans te verstoren.

Dat verschaft de brouwer een overnamekas van 6,5 miljard euro. Groot genoeg om bijvoorbeeld het Deense Carlsberg, het Amerikaanse Molson Coors of het Turkse Efes te kopen, allemaal brouwers uit de wereldwijde toptien (zie infobalk). Met een beetje rekken komt zelfs het strategisch nog interessantere Scottish & Newcastle binnen bereik. Grote kans dat de naam van Heineken dus binnenkort wél wordt gehoord in de consolidatie van de wereldwijde bierindustrie.

■ MATHIJS.SMIT@reedbusiness.nl