

Ook te koop:
de Kroatische
parel Ožujsko.



BROUWER VERSLIKT ZICH

AB-Inbev moet zijn tafelzilver verkopen om zijn schulden te verlagen. Zelfs de Oost-Europese divisie staat te koop. Het lijkt erop dat 's werelds grootste brouwer zich verslikte in Anheuser-Busch.

Begin vorig jaar was het even feest in corporate België. Bank-verzekeraar Fortis was er zojuist in geslaagd belangrijke delen van aartsrivaal ABN Amro over te nemen. En bierbrouwer Inbev had net de Amerikaanse gigant Anheuser-Busch (AB) gekocht. De Belgen bliezen hun partijtje mee in de wereld. De successen compenseerden de deprimerende periode rond de eeuwwisseling, waarin talloze Belgische ondernemingen werden opgekocht door buitenlandse concurrenten of failliet gingen.

Anderhalf jaar later resteert van het feest vooral de kater. Van Fortis, dat de overname van ABN Amro niet kon behappen, bleef slechts een schim over. En het begint er steeds

meer op te lijken dat ook Inbev zich heeft verslikt in de megaovername van AB.

Dat zou dan de eerste keer zijn in de indrukwekkende ontstaansgeschiedenis van AB-Inbev. In 1986 fuseerden de Belgische brouwerijen Artois (Stella) en Piedboeuf (Jupiler) tot Interbrew. In de jaren negentig groeide het bedrijf door een reeks succesvolle overnames uit tot de grootste brouwer ter wereld. Voorlopige hoogtepunten: de overname van het Canadese Labatt (1995) en de fusie met het Braziliaanse Ambev (2004) tot Inbev.

In juli 2008 volgde de klap op de vuurpijl met de overname van de Amerikaanse marktleider Anheuser-Busch, bekend van het merk Budweiser. Prijskaartje: 55 miljard dol-

**INBEV RUILT POSITIES
OP GROEIMARKTEN IN
VOOR POSITIE OP
VERZADIGDE MARKT**

lar, te betalen in contanten. Daardoor werd Inbev met voorsprong de grootste brouwer ter wereld, met 120.000 werknemers, een productie van 457 miljoen hectoliter bier en frisdrank, en een gecombineerd bedrijfsresultaat van 7,8 miljard euro op 26,6 miljard omzet in 2007.

Maar de vorming van de gigant had een dramatisch gevolg voor de schuldbelasting en de balansverhoudingen. Zelfs een versterking van het eigen vermogen door de omvangrijke uitgifte van nieuwe aandelen eind vorig jaar kon dat niet voorkomen. De nettoschuld van de brouwer steeg van 5,1 miljard tot 40,7 miljard euro, eind 2008. De solvabiliteit (eigen vermogen als percentage van het balanstotaal) daalde van 47,4 tot 19,8 procent (zie infografiek).

Het vertrouwen van de financiële markten in de brouwer is vreemd genoeg redelijk overeind gebleven. Na een aanvankelijke koersval van 30 tot 10 euro tussen juli en november, krabbelde het aandeel weer op tot de huidige 25 euro.

AFBRAAKPRIJZEN

Toch is de situatie zorgelijk. Om de schuldenlast terug te dringen is AB-Inbev namelijk gedwongen zijn tafelsilver te verkopen. Daarbij werken de verslechterde marktomstandigheden en de dwingende noodzaak tot verkoop in het nadeel van het bedrijf. Inbev kocht AB op het hoogtepunt van de markt, en betaalde er de hoofdprijs voor. Voor het tafelsilver dat nu wordt verkocht, geldt dat zacht gezegd niet.

Eerder dit jaar stelde *chief executive officer* Carlos Brito 7 miljard euro te willen ophalen met de verkoop van bedrijfsonderdelen. Inmiddels heeft de Braziliaan al enkele dochters van de hand gedaan. In februari verkocht hij voor een onbekend bedrag Inbev USA, dat het Canadese bier Labatt in de VS importeert. Het belang in de Chinese marktleider Tsingtao werd in twee delen verkocht, aan de Japanse brouwer Asahi en de Chinese investeerder Chen Fashu. En in mei betaalde investeerder KKR 1,8 miljard dollar voor de Zuid-Koreaanse dochter Oriental Brewery. Daarmee is Brito er echter nog lang niet.

Afgelopen maand circuleerden geruchten dat de gigant ook elf brouwerijen in Centraal- en Oost-Europa moet verkopen. Het betreft de dochters in Bulgarije, Kroatië, de Tsjechische Republiek, Hongarije, Montenegro en Roemenië, vorig jaar goed voor ruim 15 miljoen hectoliter bier.

Volgens persbureau Bloomberg wordt er ook onderhandeld over de verkoop van de vijf Duitse brouwerijen, goed voor 9 miljoen hectoliter. Albert Christman, het hoofd van de bierdivisie van Oetker, erkende geïnteresseerd te zijn, maar legde daarbij de vinger op de zere plek. 'Onze inschatting van de waarde wijkt af van de inschatting van AB-Inbev.'

Vooral de verkoop van de Aziatische belangen en de mogelijke verkoop van Duitsland en Oost-Europa zijn schokkend. De posities op de groeiemarkten van Oost-Europa en Zuid-Korea waren jarenlang de parels in de kroon van Inbev. Hetzelfde geldt voor

ANHEUSER-BUSCH/INBEV VEERT WEER OP
Koers in euro's



- 1 11 jun: Inbev doet eerste bod op Anheuser-Busch (AB)
- 2 13 jul: Inbevs tweede bod op AB is zeer succesvol
- 3 24 nov: Uitgifte nieuwe aandelen voor gedeeltelijke financiering AB
- 4 6 mrt: Publicatie jaarcijfers AB-Inbev, Belgische beurs begint aan herstel

NETTOSCHULD, EIND '08

40,7mrd
euro

BALANSVERHOUDINGEN VERSTOORD

	2006	2007	2008
Eigen vermogen	12,3	13,6	16,1
Balanstotaal	26,2	28,7	81,3
Solvabiliteit	46,9%	47,4%	19,8%
Nettoschuld (€)	5,6mrd	5,1mrd	40,7mrd

Jaarverslagen Inbev/AB Inbev

SOLVABILITEIT, EIND '08

19,8%

BRITO'S VERKOOPLIJST

Datum	Dochter	Koper	US\$
23 jan.	20% Tsingtao	Asahi	667mln
23 feb.	Inbev USA	KPS Capital	*
7 mei	Oriental Brew.	KKR	1,8mrd
5 juni	7% Tsingtao	Chen Fashu	235mln
*	Oost-Europa	*	*
*	Duitsland	*	*

* (nog) onbekend

FEVA

het belang van AB in het Chinese Tsingtao. Omdat de westerse biermarkten krimpen, zijn brouwers van dergelijke regio's afhankelijk voor groei.

Duitsland is een ander verhaal. De Duitse biermarkt staat onder druk, en terugtrekken lijkt logisch. Daar staat tegenover dat het Duitse merk Beck's een van de weinige premiumbieren is die AB-Inbev wereldwijd met hoge marges verkoopt. Als AB-Inbev denkt dat Budweiser die plaats kan innemen, komt het van een koude kermis thuis. Niet voor niets zijn de Amerikanen er nooit in geslaagd om een internationale hit van het waterige bier te maken.

De overname van AB heeft dus geleid tot torenhoge schulden en het verlies tegen afbraakprijzen van interessante markten en merken. Dat de brouwer daar de marktleider op de kolossale, maar verzadigde Amerikaanse biermarkt voor in de plaats krijgt, is eigenlijk een schrale troost. Misschien niet zo gek dat de Braziliaanse grootaandeelhouders vorige maand voor ruim een kwart miljard euro aan aandelen AB-Inbev verkochten. Daarbij blijft het misschien niet. Door een recente wijziging van het aandeelhouderspact kan de Stichting Inbev van de Belgische en Braziliaanse grootaandeelhouders haar belang terugbrengen, van 46 naar 30 procent. ◀◀



De prijs van een overname. Topman Carlos Brito van AB-Inbev moet zijn tafelsilver tegen afbraakprijzen verkopen.

'Zoals iedereen, voel ik me verraden en verward. Dit is niet de man die ik zoveel jaren heb gekend'



RUTH MADOFF
echtgenote van de tot 150 jaar cel veroordeelde financiële crimineel Bernard Madoff, verbreekt in een persverklaring het stilzwijgen over de 'afgrijpselijke fraude' van haar man.



Aandeelhouders kunnen belangen terugbrengen.

STICHTING KAN 16% VERKOPEN **FAMILIES AB-INBEV WIJZIGEN PACT**

Als gevolg van een gewijzigd aandeelhouderspact kunnen de grootaandeelhouders van Anheuser-Busch/Inbev hun belang in de grootste brouwer ter wereld terugbrengen van 46 procent tot 30 procent. Dat bevestigt woordvoester Marianne Amssoms tegenover *FEM*.

Via de Stichting Inbev bezitten de Belgische en Braziliaanse grootaandeelhouders een controlerend belang in de onderneming. Dat verwaterde eind vorig jaar door uitgifte van nieuwe aandelen ter financiering van de overname van Anheuser-Busch, van bijna 52 tot de huidige 46 procent.

Tot die tijd was vastgelegd

dat de grootaandeelhouders hun belang in de stichting en daarmee in de brouwer op peil zouden houden. In november blijkt dat pact echter te zijn opgebroken. Onder de nieuwe overeenkomst kan het belang verder worden afgebouwd. Zowel de Belgen als de Brazilianen moeten elk minimaal 15 procent houden.

Het belang dat de grootaandeelhouders nu probleemloos kunnen verkopen, is tegen de huidige koers 6,7 miljard euro waard. Ook bezitten zij via andere vehikels enkele kleinere belangen, die niet onder het pact vallen. De Brazilianen verkochten op 11 juni al voor

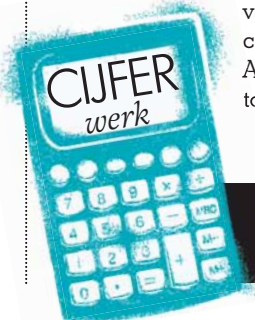
ruim een kwart miljard euro aan aandelen.

Amssoms benadrukt dat de grootaandeelhouders "op dit moment hun engagement hebben bevestigd om gezamenlijk de controle te behouden over het bedrijf". Onder de Belgische wetgeving is de controle met een belang van 30 procent verzekerd, aldus de woordvoester (zie ook pagina 46). **[MS]**

ANALYSE ZOEKMACHINE **GOOGLE MEET DE CRISIS**

De Amerikaanse zoekgigant komt met een economische barometer voor Nederland, gebaseerd op zoekopdrachten op internet. Google introduceert een barometer die inzicht geeft in de staat van de Nederlandse economie. Volgens de Amerikaanse gigant zeggen zoekopdrachten op internet veel over de bereidheid om te besteden. Google Barometer maakt gebruik van gegevens uit zoekopdrachten in de categorieën reizen, werk en banen, hypotheek en leningen, auto's en winkelen. Als consumenten bijvoorbeeld veel zoeken naar occasions en vakanties op Texel, duidt dat volgens Google op een afnemend vertrouwen.

Google wil geen concurrent van het CBS worden, zegt Pim van der Feltz, directeur Google Nederland. Volgens Van der Feltz geeft de barometer wel "een realistisch beeld" van de economie. **[WWW]**



13,9 procent bedraagt de krimp van de Turkse economie in het eerste kwartaal van dit jaar, vergeleken met dezelfde periode een jaar eerder.



DE HEREN VAN HET BIER

Hoe enkele Belgische brouwfamilies de grootste brouwer ter wereld voortbrachten.

De titel van het boek dat journalist Wolfgang Riepl schreef over het ontstaan van Anheuser-Busch Inbev – *De Belgische bierbaronnen* – heeft iets weg van de nieuwste *Suske & Wiske*. Ook de ontstaansgeschiedenis van de grootste brouwer ter wereld zelf heeft iets fantastisch, iets onwerkelijks. Riepl beschrijft hoe twee Belgische brouwers, die begin jaren zeventig al stiekem waren samengegaan, in 1986 openlijk fuseren. De combinatie, die Interbrew gaat heten, is in België oppermachtig. Op het wereldtoneel speelt de brouwer van Stella Artois en Jupiler echter nauwelijks een rol.

Wanneer de bierindustrie begin jaren negentig wordt opgeschud door een reeks fusies en overnames, moeten de Belgische families achter Interbrew een keuze maken. Eigenlijk ligt het voor de hand dat zij hun relatief kleine bedrijf door een internationale gigant laten opslokken. Zij kiezen echter voor de aanval. Riepl beschrijft hoe Interbrew een trits brouwers koopt, waarvan het Canadese Labatt (1995) het klapstuk is. Ook na de beursgang in 2000 blijven de overnames komen. De families zien hun vermogens exploderen.

In 2004 volgt een nieuwe sprong voorwaarts. Interbrew fuseert met het Braziliaanse Ambev tot Inbev. Vanaf dan delen de Belgen de zeggenschap met drie Braziliaanse zakenmannen. Operationeel trekken de Brazilianen de macht naar zich toe. In 2008 doet Inbev de wereld versteld staan door de Amerikaanse marktleider Anheuser-Busch over te nemen. Prijs: 55 miljard dollar. AB-Inbev wordt met voorsprong de grootste brouwer ter wereld. Via de Stichting Inbev blijven de Belgische en Braziliaanse grootaandeelhouders een controlerend belang houden.

Riepl is de eerste die de ontwikkelingen zeer verdienstelijk en objectief op een rijtje zet. Ondanks het gesloten karakter van AB-Inbev is hij erin geslaagd een aantal hoofdrolspelers voor zijn microfoon te krijgen. Zijn boek vult dan ook absoluut een leemte. Daar staat tegenover dat de schrijfstijl, compositie en analyse te wensen overlaten.

Voor Nederlandse lezers leest Vlaams sowieso niet makkelijk weg, maar door het overdadig gebruik van clichés en beeldspraak ('met botte bijl ergens de stempel op drukken') en soms onnodig lange citaten maakt Riepl het zijn lezers er niet makkelijker op.

Bij de opbouw koos de auteur ervoor te beginnen in 1971. Dat is wel erg lang geleden. Door te beginnen met de recente overname van AB had het

» DE BELGISCHE BIERBARONNEN - HET VERHAAL ACHTER AB INBEV

auteur WOLFGANG RIEPL
uitgeverij ROULARTA BOOKS
isbn 9789086792092 prijs €24,90



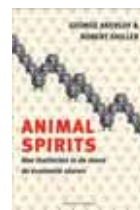
OORDEEL

Wat betreft schrijfstijl, compositie en analyse laat *De Belgische bierbaronnen* wel wat te wensen over. Maar omdat het boek in een leemte voorziet, is het toch een aanwinst voor de boekenkast.

verhaal een actueler en dwingender karakter gekregen. Verder is het frustrerend dat de leden van de Belgische families, die zoals Riepl terecht opmerkt een centrale rol spelen, pas halverwege het boek uitgebreid aan bod komen. Ten slotte valt er op de analyse wel iets af te dingen. Zo wordt de overname van AB gepresenteerd als een succes. Riepl had wel iets kritischer mogen kijken naar de immense schuldenlast die het bedrijf daarvoor is aangegaan.

[MATHIJS.SMIT@REEDBUSINESS.NL]

PAS VERSCHENEN



» **ANIMAL SPIRITS**
auteurs GEORGE AKERLOF & ROBERT SHILLER
uitgeverij BUSINESS CONTACT
isbn 789047002185
prijs €24,95
Vergeet de rationale homo economicus. Instincten sturen nog steeds ons economisch handelen. Akerlof en Shiller verklaren hoe *animal spirits* de economie beïnvloeden.



» **MISLEID DOOR TOEVAL**
auteur NASSIM TALEB
uitgeverij NIEUWEZIJD
isbn 9789057122781
prijs €24,95

Toeval speelt een grotere rol in het leven dan ons brein aankan. We schrijven successen toe aan persoonlijke kwaliteiten en mislukkingen aan toeval, terwijl juist vaak het omgekeerde het geval is.

Deze boeken zijn te bestellen op Boox.nl