



Société anonyme  
Grand-Place 1, 1000 Bruxelles  
Registre des personnes morales de Bruxelles (0417.497.106)

---

## RAPPORT SPÉCIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AUX ACTIONNAIRES RELATIF A L'ÉMISSION DE DROITS DE SOUSCRIPTION

établi conformément aux articles 583 et 596 du Code des sociétés

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

Conformément aux articles 583 et 596 du Code des sociétés, le présent rapport du Conseil d'administration concerne (i) l'objet et la justification de l'émission de 1.615.543 droits de souscription, dans le cadre du capital autorisé, en faveur des titulaires de droits de souscription existants déjà émis par Anheuser-Busch InBev SA/NV (« **Anheuser-Busch InBev** »), antérieurement dénommée InBev SA/NV (« **InBev** »), dans le cadre de son programme d'intéressement à long terme, (ii) la suppression du droit de préférence des actionnaires pour cette émission et (iii) l'incidence d'une telle émission sur les actionnaires.

### 1 Contexte

#### 1.1 L'Acquisition et l'Augmentation de Capital

Anheuser-Busch InBev (alors dénommée InBev SA/NV) et Anheuser-Busch Companies, Inc. ont annoncé le 13 juillet 2008 une convention de fusion des deux sociétés. La fusion prend la forme d'une acquisition d'Anheuser-Busch Companies, Inc. (l'« **Acquisition** »), qui a été approuvée le 29 septembre 2008 par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Anheuser-Busch InBev. L'Acquisition a été réalisée le 18 novembre 2008, comme annoncé par InBev le 19 novembre 2008. La dénomination d'InBev a, par conséquent, été modifiée en Anheuser-Busch InBev, comme indiqué ci-dessus.

L'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 29 septembre 2008 a également décidé de procéder à une augmentation du capital à concurrence d'un montant maximum de 10 milliards € (en ce compris la prime d'émission) par l'émission de nouvelles actions, à offrir par préférence aux actionnaires existants d'Anheuser-Busch InBev (l'« **Augmentation de Capital** »). Le produit de l'Augmentation de Capital sera utilisé pour refinancer en partie l'Acquisition. L'Assemblée générale extraordinaire a octroyé au Conseil d'administration le pouvoir de décider de lancer effectivement ou non

l'Augmentation de Capital et de déterminer le prix d'émission, le nombre de nouvelles actions offertes, le ratio de souscription et le calendrier de l'Augmentation de Capital. Le 23 novembre 2008, le Conseil d'administration d'Anheuser-Busch InBev a décidé de lancer l'Augmentation de Capital le 25 novembre 2008. Le prix d'émission et le nombre de nouvelles actions offertes ont été fixés respectivement à 6,45 € et à 986.109.272. Toutes les actions offertes ont été placées à ce prix d'émission et la réalisation de l'Augmentation de Capital a été actée hier.

## 1.2 Incidence de l'Augmentation de Capital sur les Droits de Souscription Existants

Depuis 1999, Anheuser-Busch InBev a émis 16 tranches de droits de souscription dans le cadre de son programme d'intéressement à long terme (Long Term Incentive Plan ou « LTI »). Chaque droit de souscription confère à son titulaire le droit de souscrire à une nouvelle action ordinaire d'Anheuser-Busch InBev.

Pour les titulaires qui n'ont pas exercé leurs droits de souscription à l'occasion de l'Augmentation de Capital, comme autorisé par l'article 501 du Code des sociétés (ce qui, sous réserve des règles de droit financier applicables, leur aurait permis d'utiliser les droits de préférence attachés aux actions Anheuser-Busch InBev émises à la suite de l'exercice des droits de souscription, pour participer à l'Augmentation de Capital), l'Augmentation de Capital a eu un effet défavorable sur la valeur de marché de ces droits de souscription (les « **Droits de Souscription Existants** »).

En vertu de l'article A.11 des conditions d'émission des Droits de Souscription Existants, le prix d'exercice des Droits de Souscription Existants et/ou le nombre d'actions Anheuser-Busch InBev auxquelles les Droits de Souscription Existants donnent droit, doivent être ajustés afin de compenser l'effet défavorable de l'Augmentation de Capital, de la manière qui sera déterminée à son entière discrétion par le Conseil d'administration d'Anheuser-Busch InBev.

Le Conseil d'administration a décidé que seuls les Droits de Souscription Existants des participants au LTI qui étaient employés d'Anheuser-Busch InBev (alors dénommée InBev SA/NV) ou de ses filiales au moment de l'octroi des Droits de Souscription Existants (les « **Bénéficiaires** ») seront ajustés, au moyen des opérations décrites dans le présent rapport, conformément aux règles de droit des sociétés applicables. Le nombre total de Droits de Souscription Existants octroyés aux Bénéficiaires et qui feront dès lors l'objet d'un ajustement s'élèvent à environ 2,7 millions.

Le Conseil d'administration a estimé que la manière la plus appropriée de prendre en compte l'incidence de l'Augmentation de Capital sur les Droits de Souscription Existants des Bénéficiaires est d'appliquer la « méthode du ratio » telle que décrite dans la « *Liffe's Harmonised Corporate Actions Policy* » de Euronext NYSE (version 3.0 du 20 décembre 2007), en vertu de laquelle aussi bien le nombre de Droits de Souscription Existants des Bénéficiaires que leur prix d'exercice doivent être ajustés sur la base du ratio d'ajustement suivant (le « **Ratio d'Ajustement** ») :

$$\text{Ratio d'Ajustement} = \frac{P-E}{P} = 0,6252$$

où :

E	=	valeur théorique du droit de préférence dans le cadre de l'Augmentation de Capital	=	6,1846 €
P	=	prix officiel de clôture des actions Anheuser-Busch InBev le jour précédant immédiatement l'ouverture de l'Augmentation de Capital	=	16,50 €

La valeur théorique du droit de préférence dans le cadre de l'Augmentation de Capital (E) a été calculée sur la base de la formule suivante :

$$E = \frac{P - S}{(n + x)} = 6,1846 \text{ €}$$

où :

S	=	prix d'émission des actions Anheuser-Busch InBev lors de l'Augmentation de Capital	=	6,45 €
n	=	nombre de droits de préférence requis pour une nouvelle action Anheuser-Busch InBev	=	0,625
x	=	nombre de droits de préférence reçus pour une action existante Anheuser-Busch InBev	=	1

Le prix d'exercice ajusté des Droits de Souscription Existants des Bénéficiaires est obtenu en multipliant le Ratio d'Ajustement par le prix d'exercice actuel des Droits de Souscription Existants des Bénéficiaires, arrondi à la seconde décimale (le « **Prix d'Exercice Ajusté** »).

Le nombre ajusté de droits de souscription est obtenu en divisant le nombre de Droits de Souscription Existants des Bénéficiaires par le Ratio d'Ajustement, arrondi à l'unité la plus proche, par Bénéficiaire et par tranche LTI (les « **Droits de Souscription Ajustés** »). La différence entre le nombre de Droits de Souscription Existants et le nombre de Droits de Souscription Ajustés représente le nombre de Nouveaux Droits de Souscription à émettre par Anheuser-Busch InBev (les « **Nouveaux Droits de Souscription** »).

Un total de 1.615.543 Nouveaux Droits de Souscription devront dès lors être émis par Anheuser-Busch InBev afin d'atteindre le nombre requis de Droits de Souscription Ajustés. En outre, comme indiqué ci-dessus, le prix d'exercice des Droits de Souscription Existants des Bénéficiaires devra également être ajusté.

Le tableau en annexe indique le Prix d'Exercice Ajusté et le nombre de Droits de Souscription Ajustés par tranche LTI.

## 2 Suppression du droit de préférence

Conformément à l'article 596 du Code des sociétés, le Conseil d'administration propose de supprimer le droit de préférence des actionnaires existants pour l'émission des Nouveaux Droits de Souscription, en faveur des Bénéficiaires.

Comme expliqué ci-dessus et conformément à la « méthode du ratio » d'Euronext NYSE, les Nouveaux Droits de Souscription seront octroyés aux Bénéficiaires en vue de compenser l'effet défavorable de l'Augmentation de Capital sur les Droits de Souscription Existants, sans leur conférer d'avantages économiques supplémentaires.

Conformément à l'article 598 du Code des sociétés, lorsque des droits de souscription sont octroyés à des personnes qui ne sont pas membres du personnel de l'émetteur ou de ses filiales, certaines limitations s'appliquent (y compris en ce qui concerne le prix d'exercice). Le Conseil d'administration est d'avis que, lorsque de nouveaux droits de souscription sont octroyés en vue de compenser l'effet défavorable d'une augmentation de capital avec droit de préférence sur des droits de souscription antérieurement émis - et non en vue de conférer des avantages économiques supplémentaires aux titulaires de ces droits de souscription initiaux - le statut de membre du personnel de l'émetteur ou de ses filiales doit être apprécié au moment de l'octroi des droits de souscription initiaux et non au moment de l'octroi des nouveaux droits de souscription.

Dans le cas présent, étant donné que les Bénéficiaires des Nouveaux Droits de Souscription étaient tous des employés d'Anheuser-Busch InBev ou de ses filiales au moment où les Droits de Souscription Existants ont été octroyés, le Conseil est d'avis que l'article 598 du Code des sociétés n'est pas applicable, y compris en ce qui concerne l'émission de Nouveaux Droits de Souscription en faveur de Bénéficiaires qui ne sont plus des employés d'Anheuser-Busch InBev ou de ses filiales à la date du présent rapport.

### **3 Émission des Nouveaux Droits de Souscription**

Le Conseil d'administration propose d'émettre 1.615.543 Nouveaux Droits de Souscription. Comme indiqué ci-dessus, cette émission implique nécessairement une suppression du droit de préférence des actionnaires existants. Cette suppression est requise pour permettre l'octroi des Nouveaux Droits de Souscription aux Bénéficiaires.

Chaque Nouveau Droit de Souscription conférera à son titulaire le droit de souscrire à une nouvelle action ordinaire Anheuser-Busch InBev. Le prix d'exercice des Nouveaux Droits de Souscription sera le même que le Prix d'Exercice Ajusté des Droits de Souscription Existants auxquels ils se rapportent (voir le tableau en annexe).

Les conditions d'émission des Nouveaux Droits de Souscription seront les mêmes que les conditions d'émission des Droits de Souscription Existants auxquels ils se rapportent. Pour ce qui est du moment auquel ils deviennent exerçables, ils seront censés avoir été émis au même moment que les Droits de Souscription Existants auxquels ils se rapportent. Ils seront exerçables de la même manière et aux mêmes conditions.

### **4 Objet de l'émission**

L'octroi des Nouveaux Droits de Souscription aux titulaires de Droits de Souscription Existants ne constituera pas une nouvelle tranche du LTI d'un point de vue économique.

Comme indiqué dans la Section 1 ci-dessus, l'objet de l'émission des Nouveaux Droits de Souscription est de compenser l'incidence de l'Augmentation de Capital sur les Droits de Souscription Existants des Bénéficiaires. Les Droits de Souscription Existants ont été émis en vue d'aligner les intérêts des bénéficiaires sur ceux des actionnaires et d'augmenter

davantage l'implication des bénéficiaires dans la stratégie et le développement à long terme de la société ainsi que dans leur fonction de surveillance.

## 5 Incidence financière sur les actionnaires existants

Par rapport au nombre total d'actions représentatives du capital d'Anheuser-Busch InBev, l'opération est relativement modeste et n'entraînera, même en cas d'exercice de tous les Nouveaux Droits de Souscription, qu'une dilution limitée de la participation des actionnaires actuels. En effet, si tous les Nouveaux Droits de Souscription sont exercés, les nouvelles actions qui résulteront de cet exercice ne représenteront que 0,10% des 1.602.427.569 actions qui existent à ce jour (en tenant compte des 986.109.272 actions émises lors de l'Augmentation de Capital).

L'opération pourrait également entraîner une dilution financière pour les actionnaires, résultant de la différence entre le prix d'exercice des Nouveaux Droits de Souscription et la valeur boursière de l'action Anheuser-Busch InBev au moment de l'exercice de ces Nouveaux Droits de Souscription. Cette dilution financière sera, en tout état de cause, limitée, eu égard au nombre restreint de Nouveaux Droits de Souscription à émettre.

## 6 Conclusion

L'émission des Nouveaux Droits de Souscription et la suppression du droit de préférence des actionnaires existants auront une incidence limitée sur la situation des actionnaires existants, notamment en ce qui concerne leur quote-part dans les bénéfices et les capitaux propres d'Anheuser-Busch InBev. Elle se justifie pleinement par la nécessité d'éviter tout impact négatif de l'Augmentation de Capital sur les Bénéficiaires, conformément aux conditions d'émission des Droits de Souscription Existants.

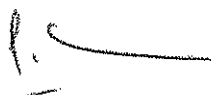
Pour l'ensemble de ces motifs, il est dans l'intérêt d'Anheuser-Busch InBev et de ses actionnaires d'émettre les Nouveaux Droits de Souscription et de supprimer le droit de préférence dans le cadre de cette émission.

Le 17 décembre 2008

Pour le Conseil d'administration,



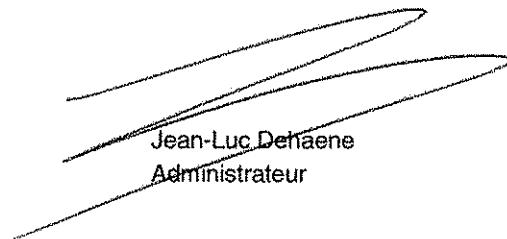
Arnoud de Pret  
Administrateur



Grégoire de Spoelberch  
Administrateur



Alexandre Van Damme  
Administrateur



Jean-Luc Delhaene  
Administrateur

### Nombre de droits de souscription et prix d'exercice avant et après ajustement

Les informations contenues dans le tableau ci-dessous concernent uniquement les droits de souscription détenus par les participants au LTI qui étaient membres du personnel d'Anheuser-Busch InBev ou de ses filiales au moment de l'octroi des Droits de Souscription Existants (les Bénéficiaires).

#LTI	Date d'émission	Date d'expiration	Nombre de Droits de Souscription Existants	Nombre de Nouveaux Droits de Souscription	Nombre total de droits de souscription après ajustement	Prix d'exercice existant	Prix d'Exercice Ajusté
LTI 1	29/06/1999	28/06/2009	49.200	29.496	78.696	14,23€	8,90€
LTI 3	25/04/2000	24/04/2010	75.800	45.440	121.240	11,64€	7,28€
LTI 4	31/10/2000	30/10/2010	18.764	11.249	30.013	25,01€	15,64€
LTI 5	13/03/2001	12/03/2011	155.481	93.206	248.687	30,23€	18,90€
LTI 6	23/04/2001	22/04/2011	33.400	20.023	53.423	29,74€	18,59€
LTI 7	04/09/2001	03/09/2011	3.500	2.098	5.598	28,70€	17,94€
LTI 8	11/12/2001	10/12/2011	265.467	159.139	424.606	28,87€	18,05€
LTI 9	13/06/2002	12/06/2012	19.900	11.930	31.830	32,70€	20,44€
LTI 10	10/12/2002	09/12/2012	271.361	162.681	434.042	21,83€	13,65€
LTI 12	27/04/2004	26/04/2014	702.823	421.333	1.124.156	23,02€	14,39€
LTI 13	26/04/2005	25/04/2015	860.170	515.717	1.375.887	27,08€	16,93€
LTI 14	25/04/2006	24/04/2016	238.932	143.231	382.163	38,70€	24,20€
		Total	2.694.798	1.615.543	4.310.341		