



Naamloze vennootschap
Grote Markt 1, 1000 Brussel
Rechtspersonenregister Brussel (0417.497.106)

BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR AAN DE AANDEELHOUDERS BETREFFENDE DE UITGIFTE VAN WARRANTS

opgesteld in overeenstemming met artikelen 583 en 596
van het Wetboek van vennootschappen

Beste Aandeelhouders,

Overeenkomstig de artikelen 583 en 596 van het Wetboek van vennootschappen brengt de Raad van Bestuur verslag uit (i) over het doel van en de verantwoording voor de uitgifte van 1.615.543 warrants in het kader van het toegestane kapitaal ten gunste van houders van bestaande warrants reeds uitgegeven door Anheuser-Busch InBev SA/NV ("**Anheuser-Busch InBev**"), voorheen InBev SA/NV genaamd ("**InBev**"), als onderdeel van zijn lange termijn incentiveplan, (ii) over de opheffing van het voorkeurrecht van de aandeelhouders in verband met dergelijke uitgifte en (iii) over de gevolgen van dergelijke uitgifte voor de aandeelhouders.

1 **Achtergrond**

1.1 **De Verwerving en de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht**

Anheuser-Busch InBev (op dat ogenblik InBev SA/NV genaamd) en Anheuser-Busch Companies, Inc. kondigden op 13 juli 2008 een overeenkomst aan om de twee vennootschappen te combineren. De combinatie neemt de vorm aan van een overname van Anheuser-Busch Companies, Inc. (de "**Verwerving**") die op 29 september 2008 werd goedgekeurd door de Buitengewone Algemene Vergadering van Anheuser-Busch InBev. Zoals aangekondigd door InBev op 19 november 2008 werd de Verwerving voltooid op 18 november 2008. Als gevolg daarvan werd de vennootschapsnaam van InBev gewijzigd naar Anheuser-Busch InBev, zoals hierboven opgemerkt.

De Buitengewone Algemene Vergadering van 29 september 2008 besloot ook tot een verhoging van het kapitaal tot een maximumbedrag van €10 miljard (met inbegrip van de uitgiftepremie) door de uitgifte van nieuwe aandelen die bij voorkeur dienen te worden aangeboden aan de bestaande aandeelhouders van Anheuser-Busch InBev (de "**Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht**").

De opbrengsten van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht zullen worden aangewend om een deel van de Verwerving te herfinancieren. De Buitengewone Algemene Vergadering kende aan de Raad van Bestuur het recht toe om te beslissen om de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht al dan niet te laten aanvangen en de uitgifteprijs vast te stellen, alsook het aantal nieuw aangeboden aandelen, de inschrijvingsverhouding en de timing van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht. Op 23 november 2008 besliste de Raad van Bestuur van Anheuser-Busch InBev om de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht te laten aanvangen op 25 november 2008. De uitgifteprijs en het aantal nieuw aangeboden aandelen werd respectievelijk vastgesteld op €6,45 en 986.109.272. Alle aangeboden aandelen werden aan die uitgifteprijs geplaatst en de verwezenlijking van de kapitaalverhoging in het kader van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht werd gisteren vastgesteld.

1.2 Impact van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht op de Bestaande Warrants

Sinds 1999 heeft Anheuser-Busch InBev in het kader van zijn Lange Termijn Incentiveplan (het "LTI") 16 reeksen warrants uitgegeven. Elke warrant geeft de houder ervan het recht om in te schrijven op één nieuw gewoon aandeel Anheuser-Busch InBev.

Voor de houders die hun warrants niet uitoefenden ter gelegenheid van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht, zoals toegestaan door artikel 501 van het Wetboek van vennootschappen (wat hen zou toegelaten hebben om, onder voorbehoud van toepasselijke effectenwetgeving, het voorkeurrecht gehecht aan de daaruit voortvloeiende nieuw uitgegeven aandelen Anheuser-Busch InBev te gebruiken om deel te nemen aan de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht), heeft de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht een ongunstig effect gehad op de marktwaarde van dergelijke warrants (de "**Bestaande Warrants**").

Volgens artikel A.11 van de uitgiftevoorwaarden van de Bestaande Warrants dient de uitoefenprijs van de Bestaande Warrants en/of het aantal aandelen Anheuser-Busch InBev waarop de Bestaande Warrants recht geven, te worden aangepast om het ongunstig effect van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht te compenseren, zoals bepaald door de Raad van Bestuur van Anheuser-Busch InBev beschikkend over een discretionaire bevoegdheid.

De Raad van Bestuur heeft beslist dat enkel de Bestaande Warrants van LTI deelnemers die op het ogenblik dat de Bestaande Warrants werden toegekend werknemers van Anheuser-Busch InBev (op dat ogenblik InBev SA/NV genaamd) of haar dochtervennootschappen waren (de "**Begunstigden**"), zullen worden aangepast door de verrichtingen in dit verslag beschreven, in overeenstemming met de toepasselijke vereisten van de vennootschapswetgeving. Het totaal aantal Bestaande Warrants toegekend aan Begunstigden en die derhalve zullen worden aangepast bedraagt ongeveer 2,7 miljoen.

De Raad van Bestuur heeft bepaald dat het toepassen van de "verhoudingsmethode", zoals uiteengezet in de NYSE Euronext "*Liffe's Harmonised Corporate Actions Policy*" (versie 3.0 van 20 december 2007), de meest aangewezen manier is om de gevolgen van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht op de Bestaande Warrants van de Begunstigden in rekening te brengen, volgens dewelke zowel het aantal Bestaande Warrants van de Begunstigden als hun uitoefenprijs dienen te worden aangepast op basis van de volgende aanpassingsverhouding (de "**Aanpassingsverhouding**"):

$$\text{Aanpassingsverhouding} = \frac{P-E}{P} = 0,6252$$

waarbij:

- E = theoretische waarde van het voorkeurrecht onder de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht = €6,1846
- P = officiële slotkoers van de aandelen Anheuser-Busch InBev op de dag onmiddellijk voorafgaand aan de opening van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht = €16,50

De theoretische waarde van het voorkeurrecht onder de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht (E) werd berekend op basis van de volgende formule:

$$E = \frac{P-S}{(n+x)} = €6,1846$$

waarbij:

- S = uitgifteprijs van de aandelen Anheuser-Busch InBev bij de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht = €6,45
- n = aantal voorkeurrechten vereist voor één nieuw aandeel Anheuser-Busch InBev = 0,625
- x = aantal voorkeurrechten ontvangen voor één bestaand aandeel Anheuser-Busch InBev = 1

De aangepaste uitoefenprijs van de Bestaande Warrants van de Begunstigden wordt verkregen door de Aanpassingsverhouding te vermenigvuldigen met de huidige uitoefenprijs van de Bestaande Warrants van de Begunstigden, afgerond naar het dichtste tweede decimaal (de "**Aangepaste Uitoefenprijs**").

Het aangepaste aantal warrants wordt verkregen door het aantal Bestaande Warrants van de Begunstigden te delen door de Aanpassingsverhouding, afgerond naar de dichtste eenheid, per Begunstigde en per LTI reeks (de "**Aangepaste Warrants**"). Het verschil tussen het aantal Bestaande Warrants en het aantal Aangepaste Warrants vertegenwoordigt het aantal nieuwe warrants uit te geven door Anheuser-Busch InBev (de "**Nieuwe Warrants**").

Teneinde het vereiste aantal Aangepaste Warrants te bekomen zal dus een totaal van 1.615.543 Nieuwe Warrants dienen te worden uitgegeven door Anheuser-Busch InBev. Daarenboven dient, zoals hierboven reeds opgemerkt, ook de uitoefenprijs van de Bestaande Warrants van de Begunstigden te worden aangepast.

De aangehechte tabel voorziet de Aangepaste Uitoefenprijs en het aantal Aangepaste Warrants per LTI reeks.

2 Opheffing van het voorkeurrecht

Overeenkomstig artikel 596 van het Wetboek van vennootschappen stelt de Raad van Bestuur voor om het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders in verband met de uitgifte van de Nieuwe Warrants op te heffen, ten gunste van de Begunstigden.

Zoals hierboven uitgezet en in overeenstemming met de NYSE Euronext's "verhoudingsmethode", zullen de Nieuwe Warrants worden toegekend aan de Begunstigden teneinde het ongunstig effect van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht op de Bestaande Warrants te compenseren, zonder hen enige bijkomende economische voordelen toe te kennen.

Volgens artikel 598 van het Wetboek van vennootschappen zijn bepaalde beperkingen van toepassing (waaronder met betrekking tot de uitoefenprijs) indien warrants worden toegekend aan personen die geen werknemer zijn van de emittent of zijn dochtervennootschappen. De Raad van Bestuur is van mening dat wanneer nieuwe warrants worden toegekend teneinde het ongunstig effect van een kapitaalverhoging op vroeger uitgegeven warrants te compenseren, en niet teneinde bijkomende economische voordelen toe te kennen aan de houders van die oorspronkelijke warrants, de hoedanigheid van werknemer van de emittent of zijn dochtervennootschappen moet worden beoordeeld op het ogenblik dat de oorspronkelijke warrants werden toegekend en niet op het ogenblik dat de nieuwe warrants worden toegekend.

Aangezien, in deze zaak, de Begunstigden van de Nieuwe Warrants, op het ogenblik dat de Bestaande Warrants werden toegekend, allen werknemer waren van Anheuser-Busch InBev of haar dochtervennootschappen, is de Raad van Bestuur van mening dat artikel 598 van het Wetboek van vennootschappen niet van toepassing is, inclusief wat betreft de uitgifte van Nieuwe Warrants aan deze Begunstigden die op datum van dit verslag niet langer werknemer zijn van Anheuser-Busch InBev of haar dochtervennootschappen.

3 Uitgifte van Nieuwe Warrants

De Raad van Bestuur stelt voor om 1.615.543 Nieuwe Warrants uit te geven. Zoals hierboven uiteengezet zal dergelijke uitgifte noodzakelijkerwijze gepaard gaan met een opheffing van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders. Dergelijke opheffing is vereist om de toekenning van de Nieuwe Warrants aan de Begunstigden mogelijk te maken.

Elke Nieuwe Warrant zal zijn houder het recht geven om in te schrijven op één nieuw gewoon aandeel Anheuser-Busch InBev. De uitoefenprijs van de Nieuwe Warrants zal dezelfde zijn als de Aangepaste Uitoefenprijs van de Bestaande Warrants waarop zij betrekking hebben (zie aangehechte tabel).

De uitgiftevoorwaarden van de Nieuwe Warrants zullen dezelfde zijn als de uitgiftevoorwaarden van de Bestaande Warrants waarop zij betrekking hebben. Voor doeleinden van uitoefenbaarheid, zullen zij geacht worden te zijn toegekend op hetzelfde ogenblik als de Bestaande Warrants waarop zij betrekking hebben. Zij zullen uitoefenbaar zijn op dezelfde wijze en onder dezelfde voorwaarden.

4 Doel van de uitgifte

Economisch gezien zal de toekenning van de Nieuwe Warrants aan de houders van de Bestaande Warrants geen nieuw LTI reeks uitmaken.

Zoals aangegeven in Sectie 1 hierboven, heeft de uitgifte van de Nieuwe Warrants als doel de gevolgen te compenseren van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht op de Bestaande Warrants van de Begunstigden. De Bestaande Warrants werden uitgegeven om de belangen van de verkrijgers op één lijn te brengen met deze van de aandeelhouders en om de betrokkenheid van de verkrijgers verder te verhogen zowel in de lange termijn strategie en ontwikkeling van de vennootschap als in hun toezichhoudende rol.

5 Financiële gevolgen voor bestaande aandeelhouders

In vergelijking met het totaal aantal aandelen dat het kapitaal van Anheuser-Busch InBev vertegenwoordigt, is de verrichting relatief beperkt en zal zij slechts een beperkte verwatering van het aandeelhouderschap van de bestaande aandeelhouders met zich mee brengen, zelfs in het geval dat alle Nieuwe Warrants worden uitgeoefend. Inderdaad, indien alle Nieuwe Warrants worden uitgeoefend, zullen de daaruit voorkomende nieuwe aandelen slechts 0,10% vertegenwoordigen van de 1.602.427.569 op dit ogenblik uitstaande aandelen (de 986.109.272 aandelen uitgegeven bij de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht daarbij in rekening nemend).

De verrichting kan ook een financiële verwatering voor de aandeelhouders met zich meebrengen, voortkomend uit het verschil tussen de uitoefenprijs van de Nieuwe Warrants en de koers van het aandeel Anheuser-Busch InBev op het ogenblik dat de Nieuwe Warrants worden uitgeoefend. Deze financiële verwatering zal in alle omstandigheden beperkt zijn gezien het beperkt aantal uit te geven Nieuwe Warrants.

6 Besluit

De uitgifte van de Nieuwe Warrants en de opheffing van het voorkeurrecht van de bestaande aandeelhouders zullen een beperkte invloed hebben op de situatie van de bestaande aandeelhouders, in het bijzonder met betrekking tot hun aandeel in de winst en het eigen vermogen van Anheuser-Busch InBev. Het is volledig gerechtvaardigd door de nood om elke negatieve impact van de Kapitaalverhoging met Voorkeurrecht op de Begunstigden te vermijden, zoals voorzien door de uitgiftevoorwaarden van de Bestaande Warrants.

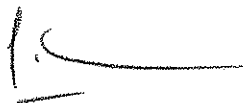
In het licht van bovenstaande redenen is het in het belang van Anheuser-Busch InBev en haar aandeelhouders om de Nieuwe Warrants uit te geven en het voorkeurrecht in verband met dergelijke uitgifte op te heffen.

17 december 2008

Voor de Raad van Bestuur,



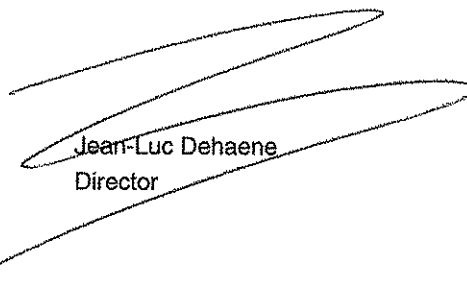
Arnoud de Pret
Director



Grégoire de Spoelberch
Director



Alexandre Van Damme
Director



Jean-Luc Dehaene
Director

Aantal warrants en uitgifteprijs voor en na aanpassing

De informatie opgenomen in deze tabel houdt enkel verband met de warrants aangehouden door LTI deelnemers die werknemers waren van Anheuser-Busch InBev of haar dochtervennootschappen op het ogenblik dat de Bestaande Warrants werden toegekend (de Begunstigden).

LTI #	Uitgifte datum	Vervaldatum	Aantal Bestaande Warrants	Aantal Nieuwe Warrants	Totaal Aantal Warrants Na Aanpassing	Bestaande Uitloefprijs	Aangepaste Uitloefprijs
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
		Totaal	2.694.798	1.615.543	4.310.341		

