



**INBEV NV/SA**

**Naamloze vennootschap**

**Grote Markt 1**

**1000 Brussel**

BTW nr. BE 417.497.106

Rechtspersonenregister nr. 0417497106

## **BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR**

opgesteld in overeenstemming met artikelen 602 en 603 van het Wetboek van vennootschappen

**betreffende de kapitaalverhoging van InBev NV/SA ("InBev") door de uitgifte van 12.500.001 nieuwe gewone aandelen van InBev, die een belang van 2% in InBev vertegenwoordigen, aan S.U.N. Trade (International) Limited ("SUN Trade"), een vennootschap opgericht naar het recht van Jersey, als het gevolg van de inbreng in natura door SUN Trade, in het aandelenkapitaal van InBev, van 6.556.949 Klasse B (stemgerechtigde) en 5.557.220 Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen, in totaal 12.114.169 aandelen van SUN Interbrew Limited ("SUN Interbrew"), een vennootschap opgericht naar het recht van Jersey, die ongeveer 23,6% van de stemrechten en een economisch belang van ongeveer 10,4% in SUN Interbrew vertegenwoordigen. Deze verrichting wordt voorgelegd aan de Raad van Bestuur van InBev.**

## Mededelingen

### Geen aanbod van effecten

De aandelen die InBev NV/SA ("InBev") zal uitgeven in verband met de verrichtingen beschreven in dit Bijzonder Verslag zullen voorbehouden zijn aan S.U.N. Trade (International) Limited ("SUN Trade"), een vennootschap naar het recht van Jersey, als tegenprestatie voor de inbreng in natura die SUN Trade zal doen in het kader van de kapitaalverhoging van InBev zoals hierna beschreven.

Bovendien vormt noch dit Verslag noch enige verrichting waarnaar hierin wordt verwezen een aanbod tot verkoop van effecten in de Verenigde Staten of een aanbod tot verwerven of tot ruilen van effecten in de Verenigde Staten.

De effecten die kunnen worden uitgegeven in overeenstemming met de voorwaarden van de verrichtingen waarnaar hierin wordt verwezen, werden niet en zullen niet worden geregistreerd overeenkomstig de *U.S. Securities Act* van 1933, zoals gewijzigd (de "*Securities Act*"), noch overeenkomstig de effectenreglementering van enige andere staat of land (uitgezonderd België) en mogen niet worden aangeboden, in pand gegeven, overgedragen of verkocht bij ontstentenis van (i) registratie van dergelijke effecten overeenkomstig de *Securities Act* of, desgevallend, de effectenreglementering van dergelijke staat of land, of (ii) een toepasselijke vrijstelling van dergelijke registratie.

Overeenkomstig de voorwaarden van en in verband met de verrichtingen waarnaar hierin wordt verwezen, werd geen aanbod gedaan tot het verwerven of omruilen van effecten voor andere effecten, noch zal dit worden gedaan, rechtstreeks of onrechtstreeks, in of naar, of door middel van de post, of elk middel of instrument van interstatelijke of buitenlandse handel, of enige andere faciliteit van een nationale effectenbeurs van de Verenigde Staten, of enig ander land waarin dergelijk aanbod niet mag worden gedaan tenzij (i) overeenkomstig de vereisten betreffende omruilingen overeenkomstig de *U.S. Securities Exchange Act* van 1934 of, desgevallend, de effectenreglementering van dergelijk ander land, of (ii) overeenkomstig een toepasselijke vrijstelling van dergelijke vereisten.

### Toekomstgerichte verklaringen

Dit Verslag bevat bepaalde toekomstgerichte verklaringen die de huidige vooruitzichten van het management van InBev weerspiegelen met betrekking tot, onder andere, InBevs strategische doelstellingen, bedrijfsverwachtingen, haar toekomstige financiële toestand, budgetten, geschatte productieniveaus, geschatte kosten en geschatte niveaus van inkomsten en winst, evenals de succesvolle integratie van hun bedrijven, vooropgestelde synergieën van de voorgenomen combinatie en andere plannen en doelstellingen van het management voor activiteiten in de toekomst. Deze verklaringen houden risico's en onzekerheden in. De mogelijkheid van InBev om deze doelstellingen te bereiken hangt af van vele factoren die buiten de controle van het management liggen.

In sommige gevallen wordt gebruik gemaakt van bepaalde woorden zoals "geloven", "bedoelen", "verwachten", "veronderstellen", "plannen", "beogen", "zullen" en gelijkaardige uitdrukkingen om toekomstgerichte verklaringen te identificeren. Alle verklaringen, behalve deze over historische feiten, zijn toekomstgerichte verklaringen. U mag niet overmatig vertrouwen op deze toekomstgerichte verklaringen. Van nature houden toekomstgerichte verklaringen risico's en onzekerheden in, omdat zij onze huidige verwachtingen en veronderstellingen met betrekking tot toekomstige gebeurtenissen en omstandigheden weerspiegelen, die achteraf onjuist kunnen

blijken. De daadwerkelijke resultaten kunnen om verscheidene redenen in belangrijke mate verschillen van deze vooropgesteld in de toekomstgerichte verklaringen.

InBev kan u niet waarborgen dat de toekomstige resultaten, activiteitsniveaus, prestaties of verwezenlijkingen van InBev aan de verwachtingen weergegeven in de toekomstgerichte verklaringen zullen voldoen.

### Taal

De Nederlandse en Franse versies van dit Verslag zijn de officiële versies. Een Engelse versie van het Verslag werd enkel opgesteld ter informatie en men kan zich op die versie voor geen enkel doeleinde baseren. In het geval van afwijkingen tussen het Engelse document en de Nederlandse en Franse versies zullen de Nederlandse en Franse versies voorrang hebben.

### Wisselkoersen

In dit document verwijzen "USD" en "US\$" naar Amerikaanse dollar en "EUR", "€" of "euro" naar euro. Tenzij anders vermeld, werden doorheen dit Verslag volgende wisselkoersen gebruikt:

Periode	US\$ / €
Gemiddelde wisselkoers tussen 1 januari en 31 december 2003	1,13231
Gemiddelde wisselkoers tussen 1 januari en 31 december 2004	1,24402
Contante wisselkoers op 11 augustus 2004	1,22045
Contante wisselkoers op 31 december 2004	1,35925

Bron: Bloomberg

## Inhoudstafel

Voorwoord .....	6
<b>1 Doel van dit Verslag .....</b>	<b>8</b>
<b>2 Beschrijving van de Kapitaalverhoging en het belang ervan voor InBev .....</b>	<b>8</b>
2.1 Beschrijving van de Kapitaalverhoging .....	8
2.1.1 Kapitaalverhoging en inbreng in natura .....	8
2.1.2 Besluit om de Kapitaalverhoging goed te keuren – Toegestaan kapitaal .....	9
2.1.3 Kenmerken van de nieuwe InBev aandelen .....	9
2.1.4 Geen voorkeurrechten van bestaande aandeelhouders in verband met de Kapitaalverhoging.....	9
2.2 Belang van de Kapitaalverhoging voor InBev .....	9
<b>3 Contractueel kader .....</b>	<b>9</b>
3.1 Verkoop en aankoop van aandelen in SUN Interbrew .....	10
3.2 Verklaringen en waarborgen .....	10
3.3 Voorwaarden voor voltooiing .....	10
3.4 Beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst.....	11
3.5 Beëindiging van de General Services Agreement.....	11
3.6 SUN Trade vertegenwoordigers in de Raad van Bestuur van SUN Interbrew.....	11
3.7 Public and Securities Affairs Committee .....	12
3.8 SUN Interbrew als vlaggenschip .....	12
3.9 Niet-stemgerechtigde functie bij de Raad van Bestuur van InBev .....	12
3.10 Beëindiging van de SUN Trade Share Purchase Agreement.....	12
<b>4 Bepaalde ontwikkelingen in verband met de Verrichting.....</b>	<b>12</b>
4.1 Alfa-Eco Share Purchase Agreement.....	12
4.2 Bijkomende bepalingen van de Alfa Eco Share Purchase Agreement .....	13

4.2.1	Status-quo, Vrijgave en Vergoeding door Alfa-Eco .....	13
4.2.2	Damsel .....	14
4.2.3	Yekaterinburg Brewing Company.....	14
4.3	Overnamebod voor de uitstaande aandelen van SUN Interbrew.....	14
4.4	Zaken overwogen door de Raad van Bestuur van SUN Interbrew op 20 januari 2005 .....	15
5	<b>Motieven voor de Verrichting</b> .....	<b>15</b>
5.1	Consolidatie van InBevs positie in de hoogst aantrekkelijke en snelgroeiende Russische en Oekraïense biermarkten .....	15
5.2	Aantrekkelijke Russische en Oekraïense marktfundamenten.....	15
5.2.1	Bestaande niveaus van bierconsumptie .....	16
5.2.2	Koopkracht .....	17
5.2.3	Smaak van de consumenten en culturele voorkeuren.....	17
5.3	SUN Interbrews positie op de Russische en Oekraïense markten .....	18
5.4	Financiële Impact .....	21
6	<b>Waardering en wisselkoers</b> .....	<b>21</b>
6.1	Waardering van de InBev aandelen uitgegeven tegenover de inbreng in natura .....	22
6.2	Waardering van de Cash Betaling.....	23
6.3	Waardering van SUN Interbrew.....	23
6.4	Waardering van de controlepremie .....	24
7	<b>Verslag van de Commissaris</b> .....	<b>25</b>
8	<b>Besluit</b> .....	<b>26</b>

## Voorwoord

Op 12 augustus 2004, kondigden InBev en SUN Trade aan dat ze een overeenkomst hadden afgesloten (de "SUN Trade Share Purchase Agreement") waarbij InBev de stemrechten en het economisch belang van SUN Trade in SUN Interbrew zou verwerven en dat, daarenboven, de bestaande Aandeelhoudersovereenkomst van 2 april 1999 tussen SUN Trade en InBev met betrekking tot SUN Interbrew (de "Aandeelhoudersovereenkomst") zou worden beëindigd (de "Verrichting").

Op 10 januari 2005, kondigden InBev en SUN Trade aan dat de tegenprestatie die zal worden ontvangen door SUN Trade overeenkomstig de SUN Trade Share Purchase Agreement in onderlinge overeenstemming zou gewijzigd worden van een betaling enkel bestaande uit nieuwe InBev aandelen in een betaling bestaande uit een combinatie van nieuwe InBev aandelen met cash. Daarom zal de verwerving worden verwezenlijkt door (i) een inbreng in natura door SUN Trade in het kapitaal van InBev van een deel van de stemrechten en het economisch belang van SUN Trade in SUN Interbrew, in ruil voor de uitgifte aan SUN Trade van nieuwe InBev aandelen en (ii) een contante betaling met betrekking tot het saldo van SUN Trade's stemrechten en economische belangen in SUN Interbrew.

SUN Interbrew is de tweede grootste brouwer in Rusland en de marktleider in Oekraïne. Het heeft een controlebelang in acht brouwerijen in Rusland en drie in Oekraïne door verschillende subholding vennootschappen, samen met haar eigen distributienetwerk. SUN Interbrews belangrijkste merken (waarvoor het een licentie heeft) zijn Stella Artois®, Beck's®, Staropramen®, Sibirskaya Korona®, Klinskoye® en Tolstiak® in Rusland, en Stella Artois®, Beck's®, Chernigivske®, Rogan® en Yantar® in Oekraïne.

Het aandelenkapitaal van SUN Interbrew is verdeeld in Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen en Klasse B (stemgerechtigde) aandelen, die zijn genoteerd op de Beurs van Luxemburg. Klasse A en Klasse B aandelen zijn ook genoteerd (enkel voor verhandelingsdoeleinden) op de *Freiverkehr Markt* van de Beurs van Berlijn, op de Beurs van Stuttgart en op de Xetra Market van de Beurs van Frankfurt. Daarenboven zijn de Klasse B aandelen ook genoteerd (enkel voor verhandelingsdoeleinden) op de *Freiverkehr Markt* van de Beurs van München. Overeenkomstig haar jaarrekeningen voor het jaar 2003, opgesteld onder US GAAP, had SUN Interbrew, voor het boekjaar eindigend op 31 december 2003, netto verkopen van €540 miljoen met een totaal volume van 17,3 miljoen hectoliter, een EBITDA van €101 miljoen en netto-inkomsten van €21,3 miljoen.

Bij de voltooiing van de Verrichting en rekening houdende met marktaankopen vóór 31 december 2004, zou InBev 75,5% van de Klasse B (stemgerechtigde) aandelen en 97,0% van de Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen in SUN Interbrew bezitten, wat het een totaal economisch belang van 91,8% in SUN Interbrew zou geven met controlerende stemrechten.

Op 3 januari 2005, kondigde InBev aan dat het een overeenkomst had bereikt met Eco Holdings Limited ("Alfa-Eco"), een minderheidsaandeelhouder in SUN Interbrew, op 31 december 2004 (de "Alfa-Eco Share Purchase Agreement"), waarbij InBev de stemrechten en het economisch belang van Alfa-Eco in haar dochtervennootschappen in SUN Interbrew zou verwerven, zijnde 6.065.930 Klasse B (stemgerechtigde) en 1.654.269 Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen voor een tegenprestatie die enkel in speciën is.

Volgend op de voltooiing van zowel de SUN Trade Share Purchase Agreement en de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, zal InBev 97,3% van de Klasse B (stemgerechtigde) en 98,8% van de Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen in SUN Interbrew bezitten, wat het een totaal economisch belang van 98,5% in SUN Interbrew zal geven.

Vandaag en voorafgaand aan de voltooiing van de SUN Trade Share Purchase Agreement en de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, heeft InBev een stembelang in 37,75% van de Klasse B aandelen en bezit 86,9% van de Klasse A aandelen in SUN Interbrew.

De Verrichting consolideert InBevs positie in de hoogst aantrekkelijke en snelgroeende Russische en Oekraïense biermarkten.

## 1 Doel van dit Verslag

Dit Verslag is opgesteld overeenkomstig artikelen 602 en 603 van het Belgisch Wetboek van vennootschappen, dat voorziet dat ingeval een vennootschap voorstelt om haar kapitaal te verhogen door een inbreng in natura, de Raad van Bestuur van de vennootschap een bijzonder verslag moet opstellen waarin ze het belang van de Verrichting voor de vennootschap uiteenzet.

Dit Verslag heeft als doel de bespreking van de vooropgestelde verhoging van het maatschappelijk kapitaal van InBev door de uitgifte van 12.500.001 nieuwe gewone InBev aandelen aan SUN Trade, wat een deelneming van ongeveer 2% in InBev vertegenwoordigt (de "Kapitaalverhoging"), middels het toegestane kapitaal. De aandelen uitgegeven onder de Kapitaalverhoging zijn, samen met de Cash Betaling waarnaar wordt verwezen in afdeling 3.1 van het Verslag, de tegenprestatie die wordt betaald aan SUN Trade overeenkomstig de SUN Trade Share Purchase Agreement (zoals gewijzigd).

De Kapitaalverhoging werd voorgelegd aan de Raad van Bestuur bijeengeroepen op 26 januari 2005.

In het kader van de voorgestelde Kapitaalverhoging heeft KPMG, de Commissaris van InBev, vertegenwoordigd door de heer Erik Helsen, voor uw attentie een verslag opgesteld overeenkomstig artikelen 602 en 603 van het Belgisch Wetboek van vennootschappen. Het Verslag van de Commissaris moet samen met dit Verslag worden gelezen en is in bijlage opgenomen.

## 2 Beschrijving van de Kapitaalverhoging en het belang ervan voor InBev

### 2.1 Beschrijving van de Kapitaalverhoging

#### 2.1.1 Kapitaalverhoging en inbreng in natura

De Raad van Bestuur stelt voor om het kapitaal van InBev te verhogen ten belope van €9.625.000,77 teneinde het kapitaal van €443.872.128 (of ieder ander relevant bedrag, ingeval het bovenvermelde bedrag gewijzigd zou zijn na de goedkeuring van dit Verslag door de Raad van Bestuur, ten gevolge van de uitoefening van warrants uitgegeven door InBev in het kader van haar warrantenplan voor haar personeel) naar €453.497.128,77 (of zulk ander relevant bedrag ingeval van een aanpassing, zoals hierboven beschreven, van het huidige maatschappelijk kapitaal) te brengen, als gevolg van de inbreng in natura door S.U.N. Trade (International) Limited, een vennootschap naar het recht van Jersey, met adres te 13-14 Esplanade, St.Helier, Jersey JE1 1BD, van 6.556.949 Klasse B (stemgerechtigde) en 5.557.220 Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen, wat in totaal 12.114.169 aandelen zijn van SUN Interbrew Limited, een vennootschap naar het recht van Jersey, met adres te 13-14 Esplanade, St.Helier, Jersey JE1 1BD. Aandelen van SUN Interbrew Limited zullen afgeleverd worden in de vorm van aandelen op naam en *global depositary receipts* (GDRs). Onmiddellijk volgend op de inbreng in natura door SUN Trade en de Cash Betaling, zal de Aandeelhoudersovereenkomst beëindigd worden.

De inbreng van de aandelen SUN Interbrew (met inbegrip van de bijkomende controlerechten over SUN Interbrew die aan InBev zullen worden gegeven volgend op de beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst) werd gewaardeerd op €331.375.026,51 op 11 augustus 2004<sup>1</sup> (zie afdeling 6 van dit Verslag voor informatie over de waardering

<sup>1</sup> Dit is de dag van ondertekening van de SUN Trade Share Purchase Agreement, welke de dag is vóór de aankondiging van de SUN Trade Share Purchase Agreement, welke de overeengekomen datum is voor wat dit Verslag betreft.

van de inbreng), waarvan €9.625.000,77 zal worden opgenomen als aandelenkapitaal en €321.750.025,74 als uitgiftepremie. Als vergoeding voor deze inbreng, zal InBev 12.500.001 nieuwe aandelen uitgeven waarop SUN Trade zal inschrijven en die een belang van ongeveer 2% in InBev zullen vertegenwoordigen. Als gevolg van deze uitgifte, zal het totaal aantal aandelen van InBev stijgen van de huidige 576.117.200 (of een ander aantal, indien het vermelde aantal wijzigt na de goedkeuring van dit Verslag door de Raad van Bestuur als gevolg van de uitoefening van warrants uitgegeven door InBev in het kader van haar werknemersparticipatieplan of voor eender welke andere reden) aandelen tot 588.617.201 aandelen op de afsluitingsdatum van de SUN Trade Share Purchase Agreement (of zulk ander relevant aantal ingeval van aanpassing, zoals hierboven beschreven, van het huidige aantal aandelen).

#### 2.1.2 Besluit om de Kapitaalverhoging goed te keuren – Toegestaan kapitaal

De Raad van Bestuur van InBev zal over de Kapitaalverhoging in het kader van het toegestane kapitaal beslissen in overeenstemming met en binnen de grenzen van de toestemming gegeven door de Buitengewone Algemene Vergadering van 27 augustus 2004.

#### 2.1.3 Kenmerken van de nieuwe InBev aandelen

De nieuwe gewone aandelen die InBev zal uitgeven aan SUN Trade zullen van dezelfde aard zijn als de bestaande gewone InBev aandelen en zullen, vanaf hun uitgifte, van dezelfde rechten en voordelen genieten als de bestaande gewone InBev aandelen.

De nieuwe gewone InBev aandelen zullen aan hun houder het recht geven op het dividend met betrekking tot het boekjaar waarin de Kapitaalverhoging zal plaatsvinden en de daaropvolgende boekjaren.

Deze gewone aandelen zullen op naam worden uitgegeven en zullen geen nominale waarde hebben.

De nieuwe gewone aandelen zullen zo snel als praktisch mogelijk na hun uitgifte worden opgenomen op de Eerste Markt van Euronext Brussels.

#### 2.1.4 Geen voorkeurrechten van bestaande aandeelhouders in verband met de Kapitaalverhoging

Overeenkomstig artikel 592 van het Belgische Wetboek van vennootschappen, zullen bestaande aandeelhouders niet genieten van een voorkeurrecht in verband met de Kapitaalverhoging.

### 2.2 Belang van de Kapitaalverhoging voor InBev

De voordelen van de Kapitaalverhoging worden verder in dit Verslag in detail besproken. Zoals hieronder besproken, is de Kapitaalverhoging in het belang van InBev.

## 3 Contractueel kader

De kapitaalverhoging, de inbreng in natura en de uitgifte van nieuwe InBev aandelen worden voorgesteld aan de aandeelhouders overeenkomstig een SUN Trade Share Purchase Agreement afgesloten op 11 augustus 2004 tussen InBev en SUN Trade, en vervolgens gewijzigd en geherformuleerd op 10 januari 2005 (de "SUN Trade Share Purchase Agreement").

De SUN Trade Share Purchase Agreement voorziet in de hieronder beschreven verrichtingen.

### 3.1 Verkoop en aankoop van aandelen in SUN Interbrew

InBev verwerft, door een inbreng in natura door SUN Trade en een aankoop voor een betaling in contanten, een totaal aantal van 10.491.176 stemgerechtigde en 8.891.601 niet-stemgerechtigde aandelen in SUN Interbrew.

Overeenkomstig een overeenkomst van 21 juli 2004 tussen InBev en SUN Trade, waarin InBev en SUN Trade overeenkwamen om elkaar toe te laten bijkomende aankopen te doen van de stemgerechtigde aandelen van Sun Interbrew tot aan een gecombineerd niveau van 75,5%, houdt SUN Trade stemrechten en een call optie aan voor 971.575 stemgerechtigde aandelen die momenteel worden aangehouden door InBev. SUN Trade zal, onmiddellijk voorafgaand aan de voltooiing van de Verrichting, haar call optie voor deze stemgerechtigde aandelen uitoefenen aan een optieprijs die, ondermeer, de gemiddelde prijs weerspiegelt waarvoor de aandelen die het voorwerp uitmaken van de call optie door InBev in de markt werden verworven. De 10.491.176 stemgerechtigde aandelen die door SUN Trade aan InBev moeten worden overgedragen zullen deze 971.575 stemgerechtigde aandelen omvatten.

De totale tegenprestatie te betalen door InBev aan SUN Trade overeenkomstig de SUN Trade Share Purchase Agreement (waarin begrepen de tegenprestatie voor de bijkomende controlerechten die InBev zal bekomen volgend op de beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst) werd in onderlinge overeenstemming gewijzigd van 20.000.111 InBev aandelen in een combinatie van (i) 12.500.001 gewone InBev aandelen, die InBev zal uitgeven aan SUN Trade en (ii) een bedrag in contanten gelijk aan de waarde van 7.500.110 gewone aandelen van InBev gebaseerd op de gemiddelde InBev aandelenprijs in de periode van 25 handelsdagen eindigend twee werkdagen voor het afsluiten van de Verrichting (de "Cash Betaling") met betrekking tot de 7.500.110 gederfde InBev aandelen.

### 3.2 Verklaringen en waarborgen

De partijen bij de SUN Trade Share Purchase Agreement hebben bepaalde beperkte verklaringen en waarborgen gegeven die gebruikelijk zijn bij dit soort verrichtingen.

### 3.3 Voorwaarden voor voltooiing

De voltooiing van de inbreng in natura en de uitgifte van de nieuwe aandelen, is onderworpen aan de vervulling van of verzaking aan de volgende voorwaarden:

- Ontvangst van reglementaire en overheidsgoedkeuringen, zoals mededingingstoelatingen met inbegrip van, zonder beperkend te zijn, de goedkeuringen vereist overeenkomstig de antitrustwetgeving in Rusland en Oekraïne.
- Afwezigheid van elke wet, bevel uitgevaardigd door een overheid of enige andere wettelijk obstakel of verbod dat de voltooiing van de Verrichting verhindert.
- Besluit van de Klasse A aandeelhouders van SUN Interbrew om de verwerving door InBev van de Klasse B goed te keuren.
- Ononderbroken voortbestaan van de verklaringen en waarborgen gemaakt door InBev en SUN Trade in de SUN Trade Share Purchase Agreement tot aan de afsluitingsdatum.

Op 13 september 2004, hebben de Russische mededingingsautoriteiten ("FAS") InBevs verwerving van SUN Trade's aandelen in SUN Interbrew goedgekeurd. Daaropvolgend heeft een Russische consument een burgerrechtelijke vordering ingesteld in de Safonovo Stadsrechtbank van Smolensk Oblast, die de goedkeuring betwist op de basis van het feit dat FAS' analyse van de impact van de verwerving op de mededinging in de Russische markt niet correct is. Tijdens een hoorzitting op 3 november 2004 vaardigde de rechter een bevel uit dat ertoe strekte om de FAS goedkeuring op zij te zetten. InBev ging in beroep tegen deze beslissing en op 28 december 2004 annuleerde het hof van beroep in Smolensk de beslissing van de Safonovo Stadsrechtbank van 3 november 2004 die de FAS goedkeuring ongeldig maakte en stuurde de zaak terug naar de Safonovo Stadsrechtbank om deze opnieuw ten gronde te onderzoeken. Op 21 januari, heeft de Russische consument zijn vordering ingetrokken. De Oekraïense mededingingsautoriteiten hebben InBevs verwerving van SUN Trade's aandelen in SUN Interbrew goedgekeurd op 19 oktober 2004.

#### **3.4** Beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst

Onmiddellijk volgend op de voltooiing van de inbreng in natura en van de uitgifte van de nieuwe aandelen, zal de Aandeelhoudersovereenkomst van 2 april 1999 tussen SUN Trade en InBev automatisch eindigen.

#### **3.5** Beëindiging van de General Services Agreement

SUN Interbrew is momenteel partij bij een algemene dienstenovereenkomst (*general services agreement*) met SUN Trade en InBev. De diensten die aan SUN Interbrew moeten geleverd worden door SUN Trade en InBev overeenkomstig de algemene dienstenovereenkomst omvatten management ondersteuning, algemene technische ondersteuning, financiële verrichtingen, reclame en marketing en verschillende andere diensten. SUN Trade en InBev zijn overeengekomen om hun gezamenlijke redelijke inspanningen te gebruiken, en hun stemrechten uit te oefenen, om te bewerkstelligen dat een gewijzigde en geherformuleerde algemene dienstenovereenkomst zou worden afgesloten op of voor de afsluiting van de verwerving. Er wordt verwacht dat er een aparte overeenkomst zal worden afgesloten tussen SUN Interbrew en zowel SUN Trade als InBev respectievelijk. SUN Trade en InBev zijn overeengekomen dat de gewijzigde algemene dienstenovereenkomst tussen SUN Interbrew en SUN Trade zal eindigen op de datum die het eerst voorkomt: ofwel (i) 11 augustus 2025 of (ii) de beëindiging van de SUN Trade Share Purchase Agreement. Bovendien voorziet het dat de betaling voor de diensten die te leveren zijn door SUN Trade zal aangepast worden na 15 juni 2009, zodat de betaling met betrekking tot de diensten die moeten worden geleverd door SUN Trade worden verminderd naar 0,4% van de netto-verkoopinkomsten met betrekking tot InBevs activiteiten in de Regio (ruim gedefinieerd als het gebied dat het Russische GOS dekt) ongeacht of deze activiteiten worden uitgevoerd via SUN Interbrew of enige andere juridische entiteit die deel uitmaakt van de InBev groep. SUN Trade is ermee akkoord dat eender welke InBev entiteit zulke betalingen kan doen. SUN Trade is ermee akkoord om de betaling verschuldigd aan SUN Trade voor diensten die dienen geleverd te worden door SUN Trade overeenkomstig de gewijzigde en geherformuleerde algemene dienstenovereenkomst aan te passen voor de periode van 1 januari 2005 tot 15 juni 2009, waarbij zulke aanpassing slaat op een totaal bedrag gelijk aan de som van €35.000.000 plus de interest op dit bedrag.

#### **3.6** SUN Trade vertegenwoordigers in de Raad van Bestuur van SUN Interbrew

Na voltooiing van de verwerving, zal InBev haar stemrechten uitoefenen om te ervoor te zorgen dat de heren Nand, Shiv en Uday Khemka hun posities behouden bij de Raad van Bestuur van SUN Interbrew. Daarenboven, heeft InBev ermee ingestemd dat de heer Nand Khemka zal worden uitgenodigd om de positie van Voorzitter van de Raad van Bestuur van SUN Interbrew op te nemen en dat, volgend op een ontslag van die functie door de heer Nand Khemka, dat de heer Shiv Khemka de heer Uday Khemka die functie mag opnemen.

### **3.7 Public and Securities Affairs Committee**

InBev heeft er ook mee ingestemd dat een Public and Securities Affairs Committee zou worden opgericht, als een comité van de raad van bestuur van SUN Interbrew. Dit comité zal toezichtsverantwoordelijkheid hebben voor regerings- en gemeenschapsrelaties en aangelegenheden in verband met de fysieke veiligheid van SUN Interbrew en de oordelingsbevoegdheid om bijdragen te maken voor liefdadigheid, publieke en gemeenschapszaken in de naam van SUN Interbrew.

### **3.8 SUN Interbrew als vlaggenschip**

SUN Interbrew, of een andere entiteit met "Sun" als het eerste deel van haar vennootschapsnaam moet het vlaggenschip zijn van InBevs bieroperaties in Rusland, Oekraïne en de andere voormalige Sovjetrepublieken.

### **3.9 Niet-stemgerechtigde functie bij de Raad van Bestuur van InBev**

Als deel van de Verrichting, maar niet overeenkomstig de SUN Trade Share Purchase Agreement, zal de heer Nand Khemka worden uitgenodigd om een niet-stemgerechtigde functie op te nemen bij de Raad van Bestuur van InBev. Er zal een voorstel worden gedaan aan de aandeelhouders van InBev om de statuten van InBev te wijzigen om de aanwezigheid van de heer Khemka bij de vergaderingen van de Raad van Bestuur toe te laten in die capaciteit bij de volgende Buitengewone Algemene Vergadering van InBev.

### **3.10 Beëindiging van de SUN Trade Share Purchase Agreement**

De SUN Trade Share Purchase Agreement kan worden beëindigd, en de verrichtingen erin voorzien kunnen worden gestaakt, met wederzijdse instemming van de partijen voor de afsluitingsdatum. Van zodra de afsluiting is gebeurd, zal de SUN Trade Share Purchase Agreement eindigen op de datum waarop SUN Trade en alle verbonden personen samen minder dan 5 miljoen InBev aandelen op naam bezitten.

## **4 Bepaalde ontwikkelingen in verband met de Verrichting**

### **4.1 Alfa-Eco Share Purchase Agreement**

Op 3 januari 2005 kondigde InBev aan dat het een overeenkomst had afgesloten met Eco Holdings Limited ("Alfa-Eco"), een minderheidsaandeelhouder in SUN Interbrew, met als datum 31 december 2004 (de "Alfa-Eco Share Purchase Agreement") waarbij InBev de stemrechten en de economische belangen van Alfa-Eco en haar dochtervennootschappen in SUN Interbrew zou verwerven, zijnde 6.065.930 Klasse B (stemgerechtigde) aandelen en 1.654.629 Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen, voor een totale tegenprestatie van €204.700.000 in contanten. Dit is gelijk aan een prijs van €26,51 per aandeel. Daarenboven zouden Alfa-Eco en haar dochtervennootschappen maximum €55.000.000 ontvangen als erkenning voor verbintenissen tegenover InBev genomen door Alfa-Eco, zodat Alfa-Eco een totale tegenprestatie van maximum €259.700.000 zou ontvangen.

InBev verwacht dat maximum €100.000.000 van zulke totale tegenprestatie zou worden geboekt als eenmalige kost in 2004.

De voltooiing van de Alfa-Eco Share Purchase Agreement is onderworpen aan, onder andere, gebruikelijke voorwaarden en goedkeuringen.

Er wordt verwacht dat de Alfa-Eco Share Purchase Agreement en de SUN Trade Share Purchase Agreement zullen worden voltooid tijdens het eerste kwartaal van 2005.

Volgend op de voltooiing van de SUN Trade Share Purchase Agreement en the Alfa-Eco Share Purchase Agreement, zal InBev 97,3% van de Klasse B (stemgerechtigde) aandelen en 98,8% van de Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen in SUN Interbrew bezitten, wat het een totaal economisch belang van 98,5% in SUN Interbrew zal geven met controlerende stemrechten.

#### 4.2 Bijkomende bepalingen van de Alfa Eco Share Purchase Agreement

##### 4.2.1 Status-quo, Vrijgave en Vergoeding door Alfa-Eco

###### (i) Status-quo

Met ingang vanaf de datum van de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, stemde Alfa-Eco ermee in dat het geen enkel recht met betrekking tot SUN Interbrew zal uitoefenen, met betrekking tot alle vorderingen die voortvloeien uit of in verband met enige zaak die ontstaat tot aan de afsluitingsdatum voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, met inbegrip van alle vorderingen die ontstaan uit of in verband met Alfa-Eco's eigendom van (i) aandelen of GDRs in SUN Interbrew en/of (ii) enig belang in de Yekaterinburg Brouwerij, met dien verstande evenwel dat, indien de acties beschreven in de paragraaf "Yekaterinburg Brewing Company" hieronder niet werden genomen en de overdrachten beschreven in de paragraaf "Damsel" hieronder niet hebben plaatsgevonden op of vóór de afsluitingsdatum voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, de voorgaande status-quo van vorderingen zal eindigen en de rechten van de partijen niet zullen aangetast zijn.

###### (ii) Vrijgave

Met ingang vanaf het afsluitingsmoment zoals voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, zal Alfa-Eco SUN Interbrew bevrijden en ontheffen, met betrekking tot alle vorderingen voortvloeiende uit enige zaak tot aan en met inbegrip van de afsluitingsdatum, met inbegrip van alle vorderingen voortvloeiend in verband met Alfa-Eco's eigendom van (i) aandelen of GDRs in SUN Interbrew en/of (ii) enig belang in de Yekaterinburg Brouwerij; met dien verstande dat zulke vrijgave en ontheffing van SUN Interbrew overeenkomstig hiermee niet effectief zal zijn totdat de acties door SUN Interbrew beschreven in de paragraaf getiteld "Yekaterinburg Brewing Company" hebben plaatsgevonden en de overdracht beschreven in de paragraaf "Damsel" hieronder heeft plaatsgevonden.

###### (iii) Vergoeding

Met ingang vanaf het afsluitingsmoment zoals voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, heeft Alfa-Eco ermee ingestemd om SUN

Interbrew te vergoeden, verdedigen en schadeloos te stellen, voor alle verliezen, vorderingen, schadegevallen (de "Vergoede Verliezen") die ontstaan tot aan en met inbegrip van de afsluitingsdatum voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement, in verband met Alfa-Eco's eigendom van (i) aandelen of GDRs in SUN Interbrew, of (ii) enig belang in de Yekaterinburg Brouwerij, OAO "Patra" of de Yekaterinburg Brewing Company, met dien verstande dat (x) Alfa-Eco's vergoeding van SUN Interbrew niet effectief zal zijn totdat de acties door SUN Interbrew beschreven in de paragraaf getiteld "Yekaterinburg Brewing Company" hebben plaatsgevonden en de overdracht beschreven in de paragraaf "Damsel" hieronder heeft plaatsgevonden.

#### 4.2.2 Damsel

InBev heeft ermee ingestemd, en zal haar beste inspanningen leveren om de instemming van SUN Trade te bekomen, (i) dat InBev en SUN Trade hun beste inspanningen zullen gebruiken en alle stemrechten die ze controleren met betrekking tot SUN Interbrew zodat de Raad van Bestuur van SUN Interbrew zal besluiten ten voordelen van SUN Trade om de overdracht van het volledige aandelenkapitaal van Damsel Limited te bewerkstelligen (en onrechtstreeks alle aandelen in OAO "Patra" dat eigendom is van Damsel Limited, die 23,8% vertegenwoordigen van het uitgegeven aandelenkapitaal van OAO "Patra") aan Alfa-Eco voorafgaand aan de afsluiting voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement en de SUN Trade Share Purchase Agreement; (ii) dat in het geval de acties door de Raad van Bestuur van SUN Interbrew uiteengezet in (i) hierboven werden genomen vóór de afsluiting voorzien in de SUN Trade Share Purchase Agreement, SUN Trade zal bewerkstelligen dat voorafgaand aan de afsluiting voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement en de afsluiting voorzien in de SUN Trade Share Purchase Agreement, het volledige aandelenkapitaal en alle andere wettelijke en vermogensbelangen in Damsel Limited (en onrechtstreeks alle aandelen in OAO "Patra" die het eigendom zijn van Damsel Limited, die 23,8% van het uitgegeven aandelenkapitaal van OAO "Patra" vertegenwoordigen) zullen overgedragen worden aan Alfa-Eco of iemand door laatstgenoemde aangeduid.

#### 4.2.3 Yekaterinburg Brewing Company

InBev is met Alfa-Eco overeengekomen om haar beste inspanningen te leveren om te bewerkstelligen dat SUN Interbrew (i) enige en alle vermogensbelangen dat het houdt in of met betrekking tot Yekaterinburg Brewing Company ("Yekaterinburg Brewing Company") aan Alfa-Eco zal overdragen; (ii) Yekaterinburg Brewing Company, OAO "Patra" en Alfa-Eco zal bevrijden en ontheffen van vorderingen in verband met de Yekaterinburg Brewery; en (iii) Alfa-Eco zal bevrijden, ontheffen en vergoeden onder dezelfde voorwaarden als de vrijgave, ontheffing en vergoeding van Alfa-Eco die wordt gegeven door InBev. Deze zaken zullen een besluit van de Raad van Bestuur van SUN Interbrew vereisen.

#### 4.3 Overnamebod voor de uitstaande aandelen van SUN Interbrew

Op 20 januari 2005 informeerde InBev de Raad van Bestuur van SUN Interbrew dat, volgend op en voorwaardelijk aan de afsluiting van de verrichtingen voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement en de SUN Trade Share Purchase Agreement, het van plan is om een bod uit te brengen op alle uitstaande aandelen van SUN Interbrew volgend

op de voltooiing van de verrichtingen voorzien door de Alfa-Eco Share Purchase Agreement en de SUN Trade Share Purchase Agreement aan een prijs van \$33,41 voor elk stemgerechtigd en niet-stemgerechtigd aandeel in SUN Interbrew. De vorm waarin het voorstelde bod zou moeten gemaakt worden aan de aandeelhouders van SUN Interbrew moet nog finaal bepaald worden. InBev heeft geen wettelijke of reglementaire verplichting om het voorgestelde bod te maken. Er wordt verwacht dat de notering van de aandelen in SUN Interbrew zal geschrapt worden.

#### 4.4 Zaken overwogen door de Raad van Bestuur van SUN Interbrew op 20 januari 2005

Op een vergadering van de Raad van Bestuur van SUN Interbrew gehouden op 20 januari 2005, overwoog en besloot de Raad van Bestuur van SUN Interbrew ondermeer het volgende: (1) de beëindiging van het Investment Agreement van 2 april 1999 en het Share Transfer Agreement van 10 oktober 2003 in verband met de overdracht van een onrechtstreeks belang in de Pivoindustria Primoria Brouwerij van SUN Trade aan SUN Interbrew (de "Vladivostok Overeenkomst") (2) de overdracht aan Alfa-Eco van alle belangen die SUN Interbrew houdt met betrekking tot de Yekaterinburg Brewing Company voor een nominale tegenprestatie, (3) de bewerkstelling door SUN Trade van de overdracht, voorafgaand aan de afsluiting van de verrichtingen voorzien in de Alfa-Eco Share Purchase Agreement en de SUN Trade Share Purchase Agreement van het volledige aandelenkapitaal van Damsel Limited (en onrechtstreeks alle aandelen in OAO "Patra" die eigendom zijn van Damsel Limited, die 23,8% van het uitgegeven aandelenkapitaal van OAO "Patra" vertegenwoordigen) aan Alfa-Eco voor een nominale tegenprestatie, (4) de vrijgave en ontheffing van de Yekaterinburg Brewing Company, OAO "Patra" en Alfa-Eco van vorderingen in verband met de Yekaterinburg Brouwerij, en (5) de vrijgave, ontheffing en vergoeding van Alfa-Eco door SUN Interbrew aan gelijkaardige voorwaarden als de vrijgave, ontheffing en vergoeding die wordt voorgesteld te worden gegeven door Alfa-Eco ten gunste van SUN Interbrew.

## 5 Motieven voor de Verrichting

### 5.1 Consolidatie van InBevs positie in de hoogst aantrekkelijke en snelgroeiende Russische en Oekraïense biermarkten

De verwerving voorzien door de SUN Trade Share Purchase Agreement consolideert InBevs positie in de hoogst aantrekkelijke en snelgroeiende Russische en Oekraïense biermarkten. Gezien de aantrekkelijke marktfundamenten en een sterke prestatie door SUN Interbrews activiteiten, gelooft InBev dat het strategisch belangrijk is om deze opportuniteit te nemen om InBevs positie te consolideren door het aandeelhouderschap van SUN Trade in SUN Interbrew te verwerven en door de volledige operationele controle over de activiteiten te nemen.

### 5.2 Aantrekkelijke Russische en Oekraïense marktfundamenten

Rusland en Oekraïne zijn bij de snelst groeiende biermarkten ter wereld (Rusland nummer 2 en Oekraïne nummer 7<sup>2</sup>). Er wordt voorspeld dat de Russische biermarkt zal groeien aan een jaarlijks samengesteld groeipercentage (*compound annual growth rate*, hierna "CAGR") van 6,5% over de volgende 2-3 jaar en de Oekraïense markt aan een CAGR van 7,5% over dezelfde periode. Stijgende beschikbare inkomsten, toegenomen verwestering en een verschuiving van de consumptie van sterke drank naar bier zijn allen

<sup>2</sup> In percentage van totale waardegroei.

sleuteldrijfveren geweest van de biermarkt in Rusland die een gemiddelde jaarlijkse groei van 20% heeft gedemonstreerd over de laatste zes jaar. In 2003 bereikte de Russische biermarkt 76,9 miljoen hectoliter qua volume en US\$10.900 miljoen qua inkomsten. In Oekraïne, groeide de verkoop met 18% over dezelfde periode, en bereikte deze 16,1 miljoen hectoliter qua volume en US\$1.500 miljoen qua inkomsten in 2003.

### Wereld Bierverkoopvolumes

Mhl	SCHATTING				
	1998	2003	2008	CAGR 1998-2003 (%)	CAGR 2003-2008 (%)
Rusland	31	77	105	19,7	6,5
Oekraïne	7	16	23	18,4	7,5
<b>Totaal</b>	<b>38</b>	<b>93</b>	<b>128</b>	<b>19,6</b>	<b>6,6</b>
Oost-Europa	118	188	238	9,8	4,8
Latijns-Amerika	212	214	245	0,2	2,7
Noord-Amerika	251	261	267	0,8	0,4
West-Europa	306	307	308	0,1	0,1
Azië-Stille Zuidzee	343	436	554	4,9	4,9
Afrika/Midden-Oosten	68	77	88	2,4	2,5
Rest van de wereld	1.261	1.391	1.572	2,0	2,5
<b>Totaal Wereld</b>	<b>1.299</b>	<b>1.484</b>	<b>1.700</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>

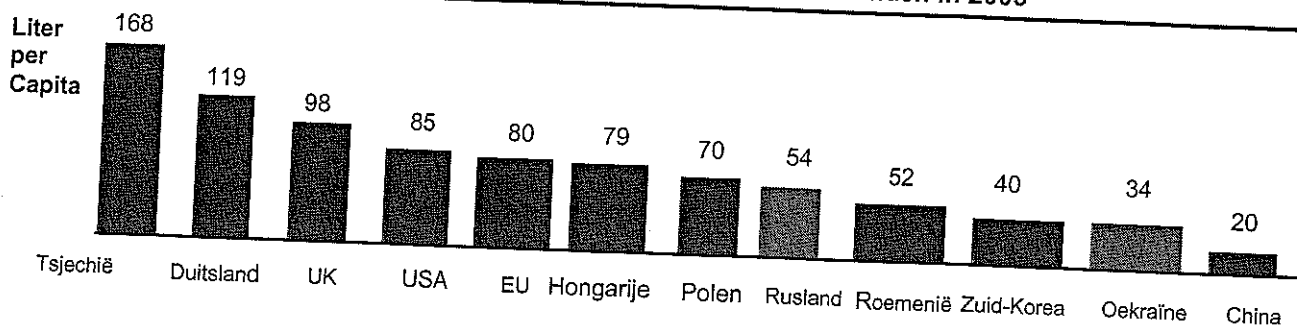
Bron: Euromonitor, World Beer Report (Juli 2004)

Sleuteldrijfveren van bovengroei in de industrie omvatten: (1) bestaande consumptieniveaus, normaal uitgedrukt in hectoliter geconsumeerd per capita per jaar, (2) koopkracht, normaal uitgedrukt als het bruto binnenlands product per capita per jaar van een land en (3) smaken en culturele voorkeuren van de consumenten.

#### 5.2.1 Bestaande niveaus van bierconsumptie

Een andere belangrijke parameter om het groeipotentieel van een bepaald gebied te bepalen, is de jaarlijkse bierconsumptie per capita. In vele van de belangrijkste groeigebieden in de wereld is de jaarlijkse bierconsumptie per capita merkkelijk lager dan die in de ontwikkelde markten van West-Europa en Noord-Amerika. Ondanks zijn sterke marktgroei, is Ruslands per capita bierconsumptie van 54 liter per capita merkkelijk lager dan het Europees gemiddelde van 80 liter per capita. In Oekraïne is de bierconsumptie van 34 liter per capita een heel stuk onder het Europees gemiddelde. In deze groeigebieden kan een relatief lage consumptie per capita deels verklaard worden door de prijselasticiteit van bierconsumptie bij bepaalde BNP niveaus per capita, alhoewel een relatief lage consumptie per capita ook verklaard kan worden door culturele redenen zoals een culturele voorkeur voor andere alcoholhoudende of niet-alcoholhoudende dranken.

Per Capita bierverbruik voor geselecteerde landen in 2003

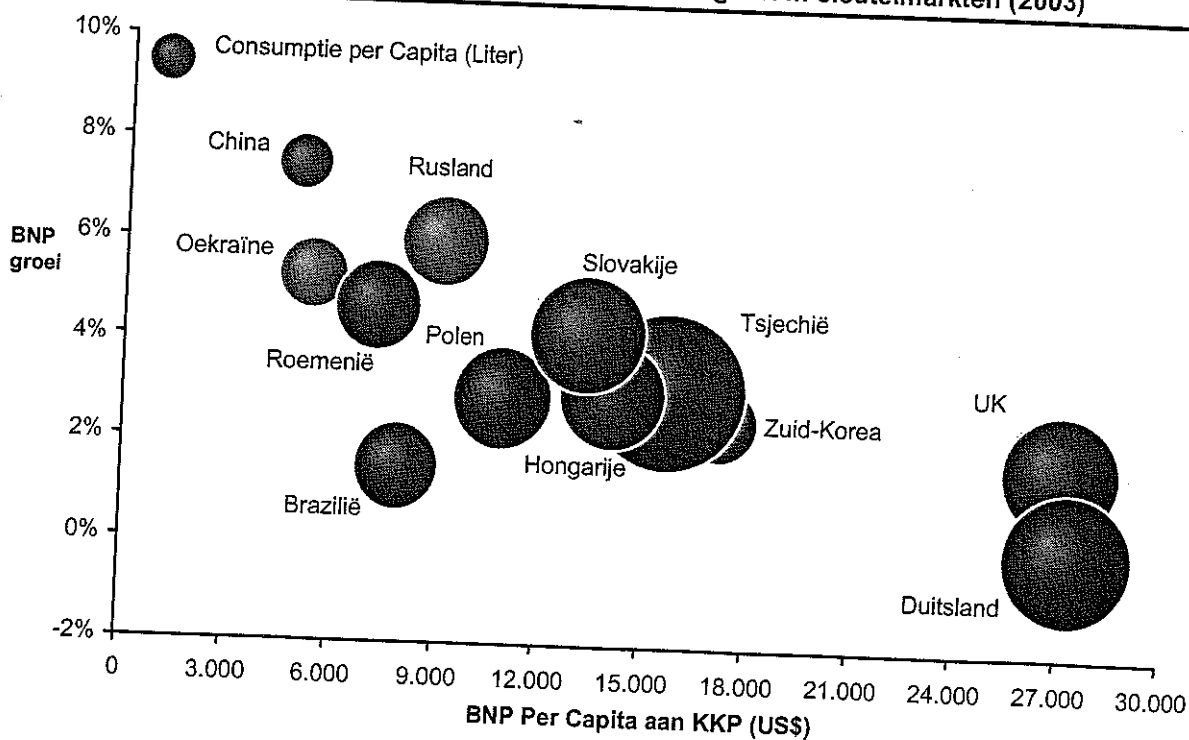


Bron: Euromonitor, World Beer Report (Juli 2004)

### 5.2.2 Koopkracht

Een andere belangrijke drijfveer voor toenemende inkomstengroei in een bepaald gebied is de koopkracht van de bevolking, normaal gemeten aan de hand van het BNP per capita per jaar. Gezien de prijselasticiteit van de bierconsumptie in vele van de belangrijkste groeimarkten van de wereld zullen voortgezette economische groei en stijgende beschikbare inkomens in deze markten, inclusief Rusland en Oekraïne, naar alle verwachting leiden tot belangrijke toenemende groeikansen voor de bierindustrie op het vlak van inkomsten.

Koopkracht, Consumptie Per Capita en BNP groei in sleutelmarkten (2003)



Bron: Euromonitor, World Beer Report (Juli 2004)

### 5.2.3 Smaak van de consumenten en culturele voorkeuren

De Russische bierconsumptie zal naar verwachting gemiddelde Europese niveaus bereiken in de komende 5-7 jaren aangezien de productiecapaciteiten toenemen en reclame en nieuwe merken worden ingevoerd om de verwesteringstrend en een culturele verschuiving van vodka naar bierconsumptie te versterken. Deze volumegroei zou moeten plaatsvinden samen met kwalitatieve veranderingen in het verkoopaanbod, aangezien het aandeel van premium bieren met een hogere marge en het thuisverbruik toeneemt. De toenemende koopkracht van de doorsnee Russische consument laat de aankoop toe van meer gesofisticeerde en hogere kwaliteitsproducten.

Volumegroei in Oekraïne wordt ook gestuurd door stijgende beschikbare inkomens, hogere productieniveaus en verbeteringen in productkwaliteit. Reclamecampagnes voor zowel nieuwe als gevestigde merken blijven de consumentenvraag stimuleren. Nu dat de concurrentie verhevigt, worden bierproducenten gedwongen om nieuwe soorten bier en merkuitbreidingen te lanceren om de interesse van de consumenten te behouden.

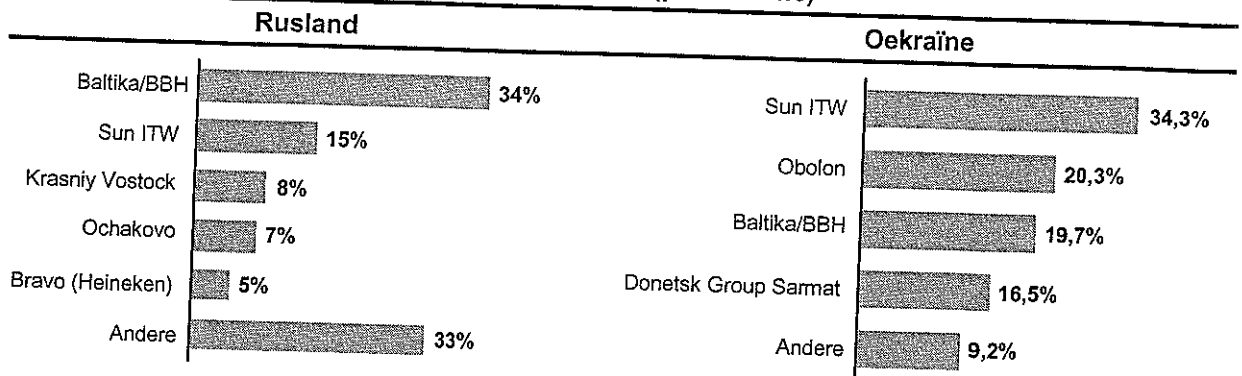
Met toenemende beschikbare inkomens, zullen de lokale en buitenlandse producenten naar verwachting hun aanbod uitbreiden met hogere kwaliteits-, premiummerken, en dit zowel in Rusland als in Oekraïne.

### 5.3 SUN Interbrews positie op de Russische en Oekraïense markten

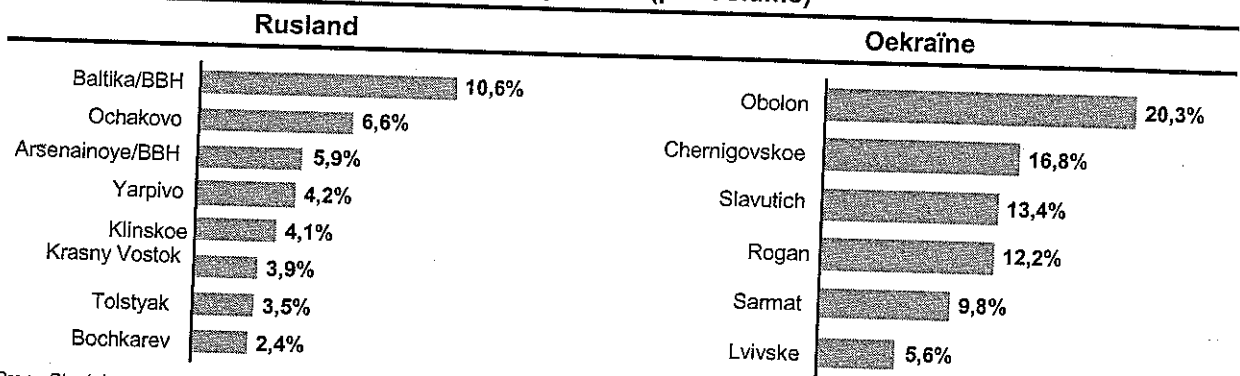
SUN Interbrew is altijd al een sleutelplatform geweest voor InBev om deel te nemen in twee van de belangrijkste biermarkten ter wereld.

SUN Interbrew is de tweede grootste brouwer in Rusland en de grootste brouwer in Oekraïne. De vennootschap werd gereorganiseerd in 1999 als een strategisch partnerschap tussen InBev en SUN Trade, die actief was in de regio sinds 1958, en in de biersector van Rusland en het GOS sinds de vroege jaren 1990.

### 2003 Marktaandeel (per Volume)



### 2003 Merkposities (per Volume)



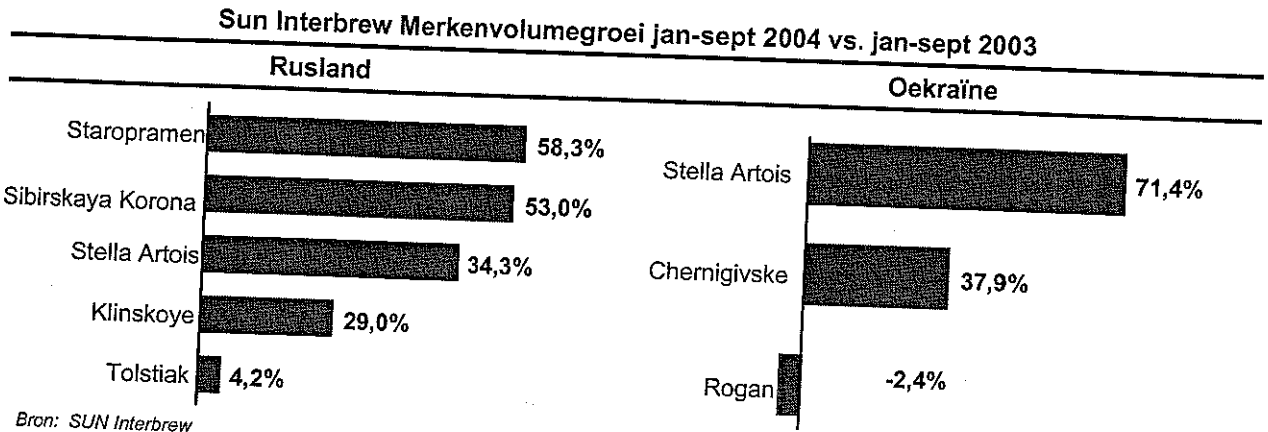
Bron: Staatsbureau voor de Statistiek, Rusland

SUN Interbrews belangrijkste merken zijn Tolstiak®, Klinskoye®, Sibirskaya Korona®, evenals het internationale merk Stella Artois®. Het lokale premiummerk Sibirskaya Korona® kende een groei van 53% (drie eerste kwartalen van 2004 vergeleken met de drie eerste kwartalen van 2003) ondersteund door nationale televisiecampagnes en promotionele inspanningen in de zes grootste steden. Klinskoye®, het derde-grootste basismark, zag haar groei gestuurd worden door de lancering van haar Latino-stijl variant Klinskoye Arriva® en belangrijke volumegroei in het Oosten, terwijl het waardemerk Tolstiak® ook verdere volumegroei kende met nieuwe varianten. De groei van Staropramen® werd gestimuleerd door televisiecampagnes en de lancering van het vat en daarmee verbonden consumentenprogramma. De start van lokale productie in de Novocheboksarsk brouwerij in het eerste kwartaal van 2004 samen met nationale televisie- en distributiecampagnes, droegen bij tot volumegroei van Stella Artois® met 34,3% over de eerste drie kwartalen van 2004 (in vergelijking met dezelfde periode in 2003). Het merk Beck's® werd ook gelanceerd in Rusland in februari 2004, ondersteund door een nationale televisie en *public relations* campagne.

Chernigivske® is een marktleider in Oekraïne. Chernigivske® lanceerde onlangs een nieuwe imagocampagne samen met massale televisie-advertenties die het merk hielpen om de volumes te doen groeien met 37,9% tussen de eerste drie kwartalen van 2003 en de eerste drie kwartalen van 2004. Het merk Rogan® werd geherlanceerd in niet-terugbrengbare flessen via televisiemedelingen en evenementen in de sleutelsteden Kiev en Kharkov en kende een groei van 14% in het derde kwartaal van 2004 (vergeleken met het derde kwartaal van 2003). De volumes van Stella Artois® groeiden ook sterk, deels dankzij televisie-, bioscoop- en perscampagnes.

SUN Interbrew verwacht dat de impact van de recente Russische wettelijke beperkingen op bierreclame op haar activiteiten in Rusland beperkt zal blijven. SUN Interbrew gelooft dat het op flexibele wijze gebruik kan maken van andere advertentiemiddelen op televisie na en dat beperkingen op openbare consumptie vooral laaggeprijsde bieren zullen treffen die in kiosken worden verkocht.

Nieuwe innovaties nemen 27% van SUN Interbrews totale verkopen in Rusland in 2003 voor hun rekening en in 2004 verwacht SUN Interbrew 29 nieuwe producten te introduceren. Innovaties stuwen winsten en marges omhoog aangezien innovaties hoger geprijsd zijn in vergelijking met het origineel.<sup>3</sup>



SUN Interbrew bezit brouwerijen in acht Russische steden: Klin, Ivanovo, Saransk, Koersk, Voizhsky, Omsk, Perm en Novocheboksarsk; en drie brouwerijen in Oekraïne: Chernigov, Nikolaev en Kharkov. Geplande capaciteitsverbeteringen in Omsk, Povolzhe en Perm zullen naar verwachting de groei van SUN Interbrew vergemakkelijken.



<sup>3</sup> SUN Interbrew beschouwt een nieuw product als "innovatie" gedurende de eerste 36 maanden na ontstaan.

SUN Interbrews distributiesysteem van meer dan 1.400 verkoopagenten in Rusland en 1.080 in Oekraïne vergemakkelijkt de verkopen door wekelijks bezoeken aan kleinhandel verkooppunten. Vele van deze agenten zijn geconcentreerd op de oostelijke gebieden die de sterkste groeiperspectieven bieden.

#### 5.4 Financiële Impact

De Russische activiteiten vertegenwoordigen een belangrijke bron van groei en rendabiliteit voor InBev, met een bijdrage van 4,3% van de 2003 geconsolideerde pro forma (post InBev-AmBev combinatie) netto-inkomsten en 3,4% van de 2003 geconsolideerde (post InBev-AmBev combinatie) EBITDA<sup>4</sup>. De Oekraïense markt droeg 1,5% bij tot de geconsolideerde pro forma (post InBev-AmBev combinatie) netto-inkomsten en 1,3% van de geconsolideerde pro forma (post InBev-AmBev combinatie) EBITDA.

Sinds een verandering in het management in het derde kwartaal van 2002, heeft SUN Interbrew zich omgevormd tot de meest dynamische speler in de Russische biersector met haar marktaandeel dat groeide van 12% in 2002 tot 16% over de eerste drie kwartalen van 2004. In Oekraïne, heeft SUN Interbrew haar marktaandeel van 32% in 2002 verhoogd tot 35% over de eerste drie kwartalen van 2004. Deze verhogingen in marktaandeel hebben SUN Interbrew geholpen om de verkopen te doen stijgen van €393 miljoen in 2001 tot €540 miljoen in 2003 aan een samengesteld percentage van 17% en de EBITDA van €89,9 miljoen in 2001 tot €100,8 miljoen aan een samengesteld percentage van 6%<sup>5</sup>.

De volledige kost van het opbouwen van InBevs economisch belang van 91,8%<sup>6</sup> in SUN Interbrew bedraagt ongeveer €894 miljoen sinds 1999. Na aanpassing van dit bedrag voor netto schuld en betekent dit een meervoud van 11,8x 2003 EBITDA.

Er wordt geschat dat de Verrichting licht verwaterend zal zijn voor InBevs inkomsten van 2005. InBev gelooft echter dat op middellange tot lange termijn de consolidatie van haar positie in de strategisch belangrijke Russische en Oekraïense biermarkten belangrijke waarde voor de aandeelhouders zal creëren.

## 6 Waardering en wisselkoers

InBev zal 8.891.601 SUN Interbrew Klasse A aandelen en 10.491.176 SUN Interbrew Klasse B aandelen verwerven van SUN Trade (met inbegrip van de bijkomende controlerechten over SUN Interbrew die aan InBev zullen gegeven worden volgend op de beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst). Als tegenprestatie voor deze verwerving, zal InBev (i) haar kapitaal verhogen en zal 12.500.001 nieuwe aandelen uitgeven aan SUN Trade wat een belang van 2% in InBev zal vertegenwoordigen, tegenover de inbreng in natura van 6.556.949 Klasse B (stemgerechtigde) en 5.557.220 Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen, wat in het totaal 12.114.169 SUN Interbrew aandelen zijn; en (ii) een bedrag in contanten betalen dat gelijk is aan de waarde van 7.500.110 gewone InBev aandelen gebaseerd op de InBev aandelenkoers in de

<sup>4</sup> InBevs pro forma 2003 resultatenrekening is de combinatie van geauditeerde financiële informatie van Interbrew en de niet-geauditeerde pro forma financiële informatie van AmBev en geeft, op een pro forma basis, de effecten weer van de combinatie van de vennootschappen. De pro forma aanpassingen met betrekking tot de pro forma resultatenrekening werden berekend uitgaande van de voltrekking van de verrichting op het einde van het jaar 2003.

<sup>5</sup> Alle financiële gegevens zijn hernomen uit de Jaarrekeningen van Sun Interbrew Limited die werden opgesteld onder US GAAP.

<sup>6</sup> Het cijfer van 91,8% houdt geen rekening met het bijkomende economische belang verworven door InBev van Alfa-Eco overeenkomstig de Alfa-Eco Share Purchase Agreement van 31 december 2004 (zie Afdeling 4 (Bepaalde ontwikkelingen in verband met de Verrichting) hierboven).

periode van 25 dagen eindigend vóór het afsluiten van de verrichting. Voor de doeleinden van de kapitaalverhoging, is de waarde van de inbreng in natura voor InBev vastgesteld, op 11 augustus 2004, op €331.375.027 (waarvan €9.625.000,77 zal genoteerd worden als aandelenkapitaal en €321.750.025,74 als uitgiftepremie).

Vanuit het standpunt van InBev, wordt de verwerving door InBev van 8.891.601 Klasse A aandelen en 10.491.176 Klasse B aandelen van SUN Interbrew van SUN Trade, geregeld door middel van een tegenprestatie die bestaat uit twee verschillende instrumenten: (i) de kapitaalverhoging en uitgifte van 12.500.001 nieuwe InBev aandelen aan SUN Trade, (ii) een tegenprestatie in contanten. De Raad van Bestuur van InBev heeft bepaald dat, gezien de context van de verwerving van de SUN Interbrew aandelen, dit om een globale aanpak vraagt voor de evaluatie van de waarde voor InBev van zulke verwerving. Daarom bestaat de waarderingsmethode, die werd toegepast door de Raad van Bestuur met betrekking tot de inbreng van de SUN Interbrew aandelen en die leidde tot schattingen die volgens de Raad de hierboven vermelde waarde voor InBev ondersteunen, uit een analyse van de waarde die InBev zal ontvangen als resultaat van de Verrichting vergeleken met de waarde die InBev zal betalen, in aandelen en in contanten, in de context van deze Verrichting.

Gebaseerd op bepaalde veronderstellingen met betrekking tot de waarde van InBev en SUN Interbrew, zoals hieronder uiteengezet in afdelingen 6.1 tot 6.4, kan de Verrichting als volgt worden geanalyseerd:

(€ miljoen)	Laag	Hoog
Waarde van de nieuwe aandelen uitgegeven door InBev	285	331
Waarde van de Cash Betaling gemaakt door InBev	213	217
<b>Totale vermogenswaarde ingebracht door InBev</b>	<b>498</b>	<b>548</b>
Waarde van 16.7% van SUN Interbrews vermogenswaarde	326	392
<b>Vermogenswaarde voor controlepremie</b>	<b>326</b>	<b>392</b>
Waarde van de controlepremie	247	287
<b>Totale vermogenswaarde ontvangen door InBev</b>	<b>573</b>	<b>679</b>

#### 6.1 Waardering van de InBev aandelen uitgegeven tegenover de inbreng in natura

InBev aandelen uitgegeven aan SUN Trade zijn gewaardeerd op €285 miljoen tot €331 miljoen gebaseerd op een aandelenkoers voor InBev van tussen €22,80 (gemiddelde van de laatste 12 maanden tot 11 augustus 2004) en €26,51 (bij het sluiten van de handel op 11 augustus 2004, wat de overeengekomen datum is voor wat betreft dit Verslag voor de waardering van de Verrichting)<sup>7</sup>.

Als tegenprestatie voor de inbreng van 5.557.220 Klasse A aandelen en de 6.556.943 Klasse B aandelen van SUN Interbrew (met inbegrip van de bijkomende controlerechten over SUN Interbrew die zullen worden gegeven aan InBev volgend op de beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst), zal InBev 12.500.001 nieuwe aandelen uitgeven aan SUN Trade.

<sup>7</sup> Gebaseerd op InBevs gemiddelde aandelenprijs over het jaar 2004 (€25,28), zijn de InBev aandelen uitgegeven aan SUN Trade €316 miljoen euro waard; en gebaseerd op InBevs aandelenprijs van €28,75 bij het sluiten van de markt op 30 december 2004, zijn de InBev aandelen uitgegeven aan SUN Trade €359 miljoen waard.

## 6.2 Waardering van de Cash Betaling

De betaling in contanten die zal gemaakt worden door InBev aan SUN Trade zal gelijk zijn aan de waarde van 7.500.110 gewone InBev aandelen gebaseerd op de InBev aandelenprijs in de periode van 25 dagen eindigend twee werkdagen voor het afsluiten van de verrichting. Het exacte bedrag van de betaling in contanten zal daarom slechts bekend zijn op het moment van het afsluiten van de verrichting.

Voor de doeleinden van dit verslag, wordt de betaling in contanten gewaardeerd op €213 miljoen tot €217 miljoen gebaseerd op een aandelenprijsvork voor InBev tussen €28,38 (de gemiddelde prijs voor de 25 verhandelingsdagen vóór 7 januari 2005, wat de datum is waarop dit verslag werd opgesteld) en €28,9 (bij het afsluiten van de verhandelingen op 7 januari 2005, wat de datum is waarop dit verslag werd opgesteld).

## 6.3 Waardering van SUN Interbrew

De waardering van SUN Interbrew was gebaseerd op een *discounted cash flow analysis*. Financiële voorspellingen voor SUN Interbrew werden gebaseerd op voorspellingen door InBevs management voor 2004 – 2014. De voorspellingen door InBevs management voor 2004 – 2014 waren gebaseerd op (i) gedetailleerde macro-economische veronderstellingen, waaronder inflatie en de ontwikkeling van wisselkoersen; (ii) veronderstellingen betreffende de biermarkt, waaronder relevante marktgroefactoren van demografie en de ontwikkeling van de drinkgewoonten van de bevolking; en (iii) operationele veronderstellingen die specifiek zijn voor de vennootschap, waaronder marktaandeel, prijszetting, prijselasticiteit van de hoofdmerken en de evolutie van de hoofdelementen van de kostenstructuur. InBevs management heeft ook een gepaste langetermijn, voortdurend groeipercentage<sup>8</sup> voor SUN Interbrew verondersteld van 2% - 3% gebaseerd op de kenmerken van SUN Interbrews operationeel profiel en de markten waarin SUN Interbrew actief is.

Macro-Economische Veronderstellingen - Rusland											
	2004V	2005V	2006V	2007V	2008V	2009V	2010V	2011V	2012V	2013V	2014V
Consumentenprijsindex (CPI)	10,0	8,0	7,0	6,5	6,0	5,5	5,0	4,5	4,0	3,5	3,0
Wisselkoers RUB/€	37,70	41,05	41,08	40,91	41,13	41,51	41,79	41,98	42,06	42,04	41,92

Macro-Economische Veronderstellingen - Oekraïne											
	2004V	2005V	2006V	2007V	2008V	2009V	2010V	2011V	2012V	2013V	2014V
Consumentenprijsindex (CPI)	6,5	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Wisselkoers RUB/€	6,25	6,52	6,79	7,07	7,36	7,66	7,98	8,31	8,65	9,01	9,38

Gebruik makend van deze veronderstellingen voor SUN Interbrew en een verdisconteringsvoet van 10,75% - 11,25% voor Rusland en 12,75% - 13,25% voor

<sup>8</sup> Als deel van de *discounted cash flow-analyse*, dient het management de waarde te bepalen van toekomstige kasstromen die niet in detail kunnen worden geprojecteerd, de zogenaamde continuïteitswaarde. Voor het bepalen van deze continuïteitswaarde, dient de schatter een geschikte groei te bepalen die de jaarlijkse groei van de toekomstige niet met schulden gefinancierde kasstromen tot in het oneindige vertegenwoordigt. Voor de waardering van SUN Interbrew, heeft het management van InBev het gepaste voortdurend groeipercentage bepaald na de analyse van de jaarlijkse groei samen met de financiële vooruitzichten van SUN Interbrew 2004V - 2014V en de groeiverwachtingen op lange termijn voor de desbetreffende markten. Alle vooruitzichten en disconto's zijn nominale bedragen, met inbegrip van de verwachte inflatie (zie tabel hierboven).

Oekraïne, die SUN Interbrews risicokenmerken weerspiegelde en een schatting van de landenrisicofactor van toepassing op Rusland en Oekraïne, veronderstelde een *discounted cash flow analysis* een ondernemingswaarde voor SUN Interbrew van €2.257 miljoen tot €2.652 miljoen. De netto actuele waarde van vooropgestelde kasstromen van 2004 – 2014 vertegenwoordigde tussen 32% en 36% van de totale ondernemingswaarde van SUN Interbrew berekend door middel van de *discounted cash flow* methodologie, afhankelijk van de verdisconteringsvoet en de veronderstellingen toegepast in het oneindige. De continuïteitswaarde reikt tussen 64% en 68% van SUN Interbrews totale ondernemingswaarde. Rekeninghoudend met de geprojecteerde financiële netto-schuld van €303 miljoen op 31 december 2004, veronderstelt dit een vermogenswaarde voor SUN Interbrew van €1.954 miljoen tot €2.349 miljoen waarbij het belang van SUN Trade van 16,7% gewaardeerd wordt op €326 miljoen tot €392 miljoen.

#### 6.4 Waardering van de controlepremie

In de oorspronkelijke versie van de SUN Trade Share Purchase Agreement (die werd afgesloten op 12 augustus 2004), kwamen SUN Trade en InBev overeen dat de totale tegenprestatie betaald door InBev voor de 8.891.601 Klasse A aandelen en de 10.491.176 Klasse B aandelen van SUN Interbrew, wat 20.000.111 InBev aandelen was, gesplitst zouden worden in een deel betaald voor de verwerving van de SUN Interbrew aandelen, zijnde 9.187.796 InBev aandelen (wat 45,94% van de totale oorspronkelijke tegenprestatie vertegenwoordigde), en een deel betaald voor de bijkomende controlerechten van SUN Trade over SUN Interbrew die aan InBev zouden gegeven worden als een gevolg van de verwerving van een controlebelang in SUN Interbrew en volgend op de beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst (d.w.z., de controlepremie), wat 10.812.315 InBev aandelen was (wat 54,06% van de totale oorspronkelijke tegenprestatie vertegenwoordigde). Dezelfde aanpak zou moeten gebruikt worden met betrekking tot de aangepaste versie van de SUN Trade Share Purchase Agreement.

Gebaseerd op een aandelenprijsvork voor InBev van tussen €22,80 (gemiddelde van de laatste 12 maanden tot 11 augustus 2004) en €26,51 (bij het sluiten van de handel op 11 augustus 2004), hebben SUN Trade en InBev daarom een waarde van tussen €247 miljoen en €287 miljoen toegekend aan de controlepremie.

De controlepremie zal om de volgende redenen betaald worden :

- InBev verwerft een onmiddellijke meerderheid van de stemgerechtigde aandelen van SUN Interbrew aangezien haar stembelang van 37,75% naar 75,5%<sup>9</sup> stijgt.
- De Aandeelhoudersovereenkomst is beëindigd. De Aandeelhoudersovereenkomst kende aan SUN Trade, onder andere, een aantal belangrijke controlerechten toe met betrekking tot het strategische management van SUN Interbrew. De stijging van InBevs stembelang van 37,75% tot 75,5%<sup>10</sup> samen met de beëindiging van de Aandeelhoudersovereenkomst laat InBev toe om strategische controle uit te oefenen over SUN Interbrew wat InBev toelaat om waarde te maximaliseren in een snel consoliderende markt.

Door de aard en structuur van de Aandeelhoudersovereenkomst die leidde tot de vorming van SUN Interbrew, had InBev indertijd geen enkele controlepremie betaald. De

<sup>9</sup> Het cijfer van 75,5% houdt geen rekening met het bijkomende economische belang verworven door InBev van Alfa-Eco overeenkomstig de Alfa-Eco Share Purchase Agreement van 31 december 2004 (zie Afdeling 4 (Bepaalde ontwikkelingen in verband met de Verrichting) hierboven).

<sup>10</sup> Zelfde commentaar als onder voorgaande voetnoot.

controlepremie begrepen in deze Verrichting moet daarom geanalyseerd worden in de context van InBevs totale investering in SUN Interbrew.

De controlepremie kan gedefinieerd worden als het verschil tussen de marktwaarde van een entiteit en de waarde van de verrichting waardoor de controle overgaat op een nieuwe eigenaar.

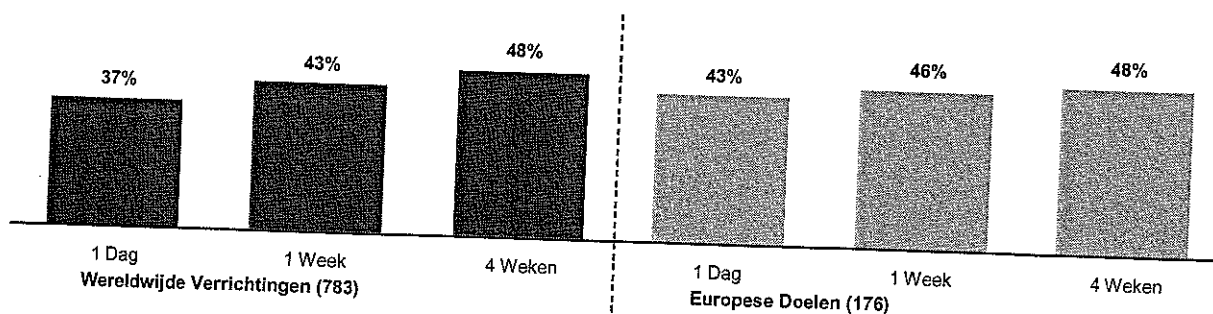
Gezien het feit dat de SUN Interbrew aandelen dun verhandeld werden op de publieke markten, is de aandelenprijs geobserveerd in de publieke markten geen aangepaste maatstaf van haar marktwaarde voor de Verrichting. Om de marktwaarde van SUN Interbrew te bepalen, gebruiken we daarom vergelijkbare 2004 EBITDA meervouden tussen 8x en 11x EBITDA voor vergelijkbare brouwerijen die qua omvang gelijkaardig zijn aan SUN Interbrew en met blootstelling aan Oost-Europa/Rusland of andere opkomende markten (bv., Anadolu Efes (AEFES), Browary Zywiec, Ambev, Cia Cervecierias Unidas (CCU)). Schattingen van analisten voor SUN Interbrews 2004 EBITDA reiken van €130 miljoen tot €145 miljoen met een middenpunt van €138 miljoen. Gebruikmakend van dit middenpunt, zou SUN Interbrew een veronderstelde marktwaarde hebben van €797 miljoen tot €1.210 miljoen (met uitsluiting van de netto-schuld van €303 miljoen) gebaseerd op meervoud van vergelijkbare verhandeling.

Rekeninghoudend met InBevs aandeel van 91,8% na voltooiing van de verrichting, is InBevs aandeel van de marktwaarde €732 miljoen tot €1.111 miljoen.

De controlepremie van €247 miljoen tot €287 miljoen ligt daarom in een bereik van 26% tot 34% met een middenpunt van 29% (rekeninghoudend met het middenpunt van de marktwaarde en van de controlepremie).

Dergelijke controlepremie ligt in de lijn van de bereiken van controleverwervingen van publieke vergelijkbare vennootschappen, die rond 40% liggen zoals aangetoond in de tabel hieronder.

**Gemiddelde Percentagepremie tegenover Aandelenprijs in januari 2005**  
**Controleverwervingen van Publieke Vergelijkbaren (Omvang van de transactie > US\$500m**  
**– van 1990 tot januari 2005)**



<sup>1</sup>Het getal tussen haakjes verwijst naar het aantal verrichtingen begrepen in de analyse.

Bron: SDC (3 januari 2005)

Gemiddelde van alle niet-fusies tussen gelijken (*non-merger-of-equals*) (voor alle sectoren) verrichtingen boven US\$500m waarin meer dan 50% van de aandelen van het publieke doel werden verworven sinds 1990 werden in de analyse opgenomen.

## 7 Verslag van de Commissaris

De Commissaris van InBev, KPMG Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door de heer Erik Helsen, heeft een verslag opgemaakt met betrekking tot de Kapitaalverhoging, in overeenstemming met

artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen. Het Verslag van de Commissaris is hierbij gevoegd en dient samen met dit Verslag gelezen te worden.

De belangrijkste besluiten van het Verslag van de Commissaris zijn als volgt:

- “De inbreng in natura bestaat uit de uitgifte van maximum 12.500.001 nieuwe gewone InBev aandelen aan SUN Trade als vergoeding voor de inbreng in natura van 6.556.949 Klasse B (stemgerechtigde) en 5.557.220 Klasse A (niet-stemgerechtigde) aandelen van SUN Interbrew”;
- “[KPMG Bedrijfsrevisoren] heeft de verrichting nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De Raad van Bestuur van InBev is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte activa en voor de bepaling van het aantal door Interbrew nieuw uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura”;
- “De beschrijving van de inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid”;
- “De voor de inbreng in natura weerhouden waarderingmethodes zijn bedrijfseconomisch verantwoord en leiden tot een waarde die tenminste overeenkomt met het aantal en de boekwaarde van de uit te geven InBev aandelen verhoogd met de uitgiftepremie”;
- “De vergoeding van de inbreng bestaat uit maximum 12.500.001 InBev aandelen zonder vermelding van nominale waarde”;
- “De opdracht [van KPMG Bedrijfsrevisoren] bestaat er niet in een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting”.

De Raad van Bestuur van InBev deelt de besluiten van de Commissaris.

## **8 Besluit**

We geloven dat, tengevolge van de voordelen besproken in dit Verslag, de SUN Trade Share Purchase Agreement InBevs vooruitzichten zal verbeteren en dat de Kapitaalverhoging, zoals hierboven beschreven, in het beste belang is van InBev, haar aandeelhouders en werknemers.

Leuven, 26 januari 2005

Voor de Raad van Bestuur van InBev:



Philippe de Spoelberch  
Bestuurder



Pierre Jean Everaert  
Voorzitter van de Raad van Bestuur