

## HEINEKEN HEEFT IN RUSLAND EEN DIRECTE CONCURRENT IN HET ZADEL GEHOLPEN

kwam de geldomzet toch nog 4,9 procent hoger uit. De in de biersector uitzonderlijk hoge marges, fors opgevoerd door de succesvolle integratie van Interbrew en Ambev, stonden echter nog maar licht onder druk. De genormaliseerde ebitmarge daalde van 25,3 tot 25,0 procent. In het vierde kwartaal kwamen de resultaten echter wat meer onder druk. Het biervolume daalde met 2,3 procent bij een nog groeiende geldomzet van 1,6 procent. De ebitmarge daalde tot een overigens nog steeds comfortabel niveau van 24 procent.

Interessant is dat AB Inbev erin slaagde in zeven van de tien belangrijkste markten het marktaandeel te verbeteren. Alleen in China, Rusland en Argentinië moest terrein worden prijsgegeven. In geen van de drie gevallen lijkt de teruggang werkelijk problematisch. In Argentinië werd een prijsverhoging niet ogenblikkelijk gevolgd door concurrenten en in Brazilië is het marktaandeel van 67,5 procent zo hoog dat ook niet verwacht mocht worden dat dit tot in lengte van jaren houdbaar zal zijn.

Het bestuur van AB Inbev werd de afgelopen vijf jaar afgerekend op margeverbetering. Aangezien die het afgelopen jaar licht onder druk kwam, heeft het topmanagement geen bonus ontvangen. Voor de komende vijf jaar is de variabele beloning afhankelijk gesteld van een nieuw gegeven, namelijk de ratio rentedragende schuld/ebitda. Hierdoor zal naast ebitdagroei en margeverbetering dus ook gestuurd gaan worden op schuldreductie en kasstroom. De laatste moet vooral toenemen door interne efficiencyverbetering waardoor AB InBev met minder werkkapitaal toe zal kunnen. Voor 2009 wordt ten minste een vermindering van het werkkapitaal nagestreefd met 0,5 miljard dollar terwijl de investeringen 1 miljard dollar lager zullen moeten uitvallen dan in 2008. Deze in dollars luidende doelstellingen zijn conform het genomen besluit om met ingang van 2009 de resultaten in dollars te rapporteren.

Door de hoge winstgevendheid is AB Inbev een formidabele kasstroomgenerator. In 2008 was de kasstroom uit operationele activiteiten gelijk aan de ebitda, derhalve 5,4 miljard euro. Inclusief de volledige bijdrage van Anheuser Busch zou deze 7,8 miljard euro hebben bedragen. Met de dit jaar voorgenomen reductie van werkkapitaal en investeringen en de verlaging van het dividend tot 0,28 euro per aandeel kan naar schatting vanaf 2009 jaarlijks zo'n 7 miljard euro voor schuldaflossing uit de eigen kasstroom worden vrijgemaakt. De financiële verhoudingen die recent verslechterden – de solvabiliteit daalde ultimo 2008 tot 19,8 procent – kunnen daardoor de komende jaren snel bijgespijkerd worden. In 2010 moet de solvabiliteit alweer bijna 30 procent kunnen bedragen.

### FRAAIE AUTONOME OMZETGROEI

Mede door een stelselwijziging (joint ventures worden met ingang van 2008 volgens de equitymethode in de boeken genomen waardoor hun omzet niet langer wordt geconsolideerd) en herstructureringen in het kader van het Fit2Fight-programma (F2F)