



## AA Aplicación 7.29

### TARGOBANK, LA EMPRESA CONJUNTA ENTRE EL BANCO POPULAR Y CRÉDIT MUTUEL

Cristina Francisco Benito  
*Universidad Rey Juan Carlos*

El 11 de noviembre de 2015 los Consejos de Anheuser-Busch InBev y SABMiller llegaron a un acuerdo en las condiciones para la fusión por absorción de SABMiller por AB InBev. Posteriormente, el 26 de julio de 2016 se revisaron los términos y se llegó a un acuerdo final de una operación valorada en £ 79.000 millones. El 28 de septiembre de 2016 la fusión fue sometida a votación en la Junta de Accionistas de ambas empresas y finalmente, el 10 de octubre de 2016 se completó la integración.

Antes de exponer cada aspecto de la operación, veamos la evolución histórica de AB InBev y SABMiller. En 1987, las dos mayores fábricas de cerveza en Bélgica se fusionaron; Brouwerijen Artois NV, con sede en Lovaina, y Brasserie Piedboeuf S.A., fundada en 1853 y ubicada en Jupille, lo que resultó en la formación de Interbrew S.A. En 1999-2000 se produjo la combinación de dos fabricantes de cerveza brasileños, Brahma y Antarctica, creando AmBev. El año 2004 supuso un hito importante, la combinación de Interbrew y AmBev, resultando en la creación de InBev. En 2008, InBev y Anheuser-Busch, ésta última con sede en St. Louis, EEUU, firmaron un acuerdo para combinar las dos empresas, creando lo que conocemos actualmente como Anheuser-Busch InBev. Como se puede comprobar, el modelo de crecimiento de AB InBev se ha basado principalmente en fusiones, aunque también se han registrado adquisiciones en su historia, como la OPA sobre la propiedad restante de Grupo Modelo en 2013 y la compra en 2014 de Oriental Brewery, la cervecera líder en Corea del Sur.

Por el contrario, SABMiller ha seguido una tradición de desarrollo externo a través de adquisiciones y alianzas desde la fundación de la South African Breweries (SAB) en 1895. Dos años después de su creación, SAB se convirtió en la primera empresa industrial en cotizar en la Bolsa de Valores de Johannesburgo, convirtiéndose desde entonces en una de las empresas líderes en América del Sur así como el mayor fabricante de cerveza en África. La expansión hacia Europa se inició en 1993 con la adquisición de Dreher Sörgyarak Zrt ("Dreher") en Hungría, seguido de significativas inversiones adicionales en Polonia, la República Checa, Italia y Países Bajos. En 2001, SAB adquiere la Cervecería Hondureña e Industrias la Constancia en El Salvador. En 2002, SAB compra Miller, la segunda fabricante de cerveza más grande de los Estados Unidos convirtiéndose de esta manera en SABMiller. En 2005, el Grupo SABMiller adquiere una participación mayoritaria en la segunda fabricante de cerveza más grande de América del Sur, Bavaria, una sociedad colombiana. En 2008, las subsidiarias de SABMiller y Molson Coors, Miller y Coors Brewing Company respectivamente, forman una *joint venture* llamada MillerCoors. Ese mismo año, SABMiller adquiere Grupo Foster's, líder del negocio de la cerveza en Australia. En China, el Grupo de SABMiller es propietaria del 49% de CR Snow, en asociación con China Resources Beer (Holdings) Company Limited, fabricante de cerveza líder que tiene el capital restante. En 2010, el Grupo SABMiller adquirió la Cervecería Argentina S.A. Isenbeck, el tercer fabricante de cerveza más grande en Argentina. El 6 de marzo de 2012, el Grupo de SABMiller finalizó su alianza estratégica con Anadolu Efes. El negocio ruso de cerveza del Grupo de SABMiller, SABMiller RUS LLC, y el negocio ucraniano de cerveza, PJSC Miller Brands Ukraine, fueron aportados a Anadolu Efes a cambio de una participación del 24% en la Anadolu Efes extendida. En 2014, firmó una alianza con The Coca-Cola Company y Gutsche Family Investments para unir sus negocios de embotellamiento de bebidas no alcohólicas en el sur y este de África, formando una nueva empresa





denominada Coca-Cola Beverages Africa (CCBA). En 2015, el Grupo SABMiller adquirió el 100% de Meantime, fabricante de cerveza artesanal de Reino Unido.

La operación de absorción de SABMiller por AB InBev ha sido clasificada entre las cinco mayores de la historia de fusiones y adquisiciones que ha creado el mayor fabricante de cerveza en el mundo, al combinarse los negocios de la primera y segunda cervecera respectivamente por cuota de mercado. Las cifras globales del nuevo grupo distan de sus principales competidores; Heineken y Carlsberg. De esta manera, el grupo combinado controla un 30% de la producción global al fabricar y distribuir una cartera de más de cuatrocientas marcas de cerveza y otras bebidas de malta, entre las que encontramos marcas globales (Budweiser, Corona y Stella Artois), marcas multipaís (Beck's, Castle Lager, Castle Lite, Hoegaarden, Leffe), y marcas locales (Aguila, Aguila Light, Antártica, Brahma, Bud Light, Carling Black Label, Carlton Draught, Carlton Dry, Cass, Chernigivske, Cristal, Eagle Lager, Foster's, Great Northern, Harbin Ice, Haywards 5000, Hero, Jupiler, Kilimanjaro Premium Lager, Klinskoye, Michelob Ultra, Modelo Especial, Pilsener, Pilsen Callao, Poker, Port Royal, Quilmes, SalvaVida, Sedrin, Sibirskaia Korona, Skol, Victoria y Victoria Bitter).

Los motivos de esta operación corporativa son de eficiencia económica, estratégicos y otros. A continuación se enumeran las justificaciones presentadas por la empresa adquirente:

- **Sinergias operativas**, a través del aumento de ingresos y reducción de costes estimados en US\$ 2.800 millones que se introducirán gradualmente durante los cuatro años siguientes a la finalización de la operación. Estas sinergias en ahorro de costes se distribuyen en cuatro áreas: contrataciones e ingeniería, 20%; fabricación y distribución, 25%; intercambio de mejores prácticas, 20%; sede corporativa y solapamiento de sedes regionales, 35%.
- **Reducción en la variabilidad de beneficios** entre regiones desarrolladas y en desarrollo mediante la diversificación geográfica.
- **Entrada en regiones atractivas**, en concreto Asia, Centroamérica, Sudamérica y principalmente África. En el continente africano se estima que el aumento en el consumo de cerveza desde 2014 hasta 2025 será tres veces superior al incremento de consumo registrado en todo el mundo y representará el 8,1% del consumo global debido al creciente Producto Interior Bruto, el aumento de la clase media y la expansión de las oportunidades económicas. Además, conviene destacar la posición privilegiada de SABMiller en África, con presencia en 16 países (Botsuana, Comoras, Etiopía, Ghana, Kenia, Lesoto, Malawi, Mayotte, Mozambique, Namibia, Nigeria, Sudán del Sur, Swazilandia, Tanzania, Uganda y Zambia).
- **Ampliar la gama de productos** mediante la inversión en los segmentos de los refrescos, las bebidas sin alcohol, bebidas con menor contenido alcohólico y otras bebidas alcohólicas como vinos y licores.
- **Consolidación como una de las principales empresas de bienes de consumo del mundo**, ocupando la quinta posición por ingresos (superada por Nestlé, P&G, PepsiCo y Unilever) y la primera posición por EBITDA.
- **Sinergias directivas** que surgen del intercambio de conocimiento y experiencia de mercado al convivir en los puestos de alta dirección treinta nacionalidades diferentes.
- **Confianza de los directivos por integraciones pasadas** de AB InBev y éxito en cuanto a consecución de sinergias esperadas, lo que está relacionado con el concepto de función de utilidad de los directivos.
- **Sinergias de Responsabilidad Social Corporativa** a través del intercambio de mejores prácticas entre programas.

Desde que surgieron los rumores de un posible interés de AB InBev en SABMiller, la cotización de esta última en el FTSE 100 experimentó una considerable escalada que obligó al grupo adquirente a





mejorar su prima sobre la empresa adquirida. El acuerdo final llegó el 26 de julio de 2016 en £ 45.00 por cada acción de SABMiller o bien la alternativa de acción parcial (£ 4,6588 y 0,483969 acciones restringidas de AB InBev), un esquema retributivo utilizado para atraer a los grandes inversores de SABMiller. La oferta en efectivo supone una prima aproximada del 53% del precio de cierre de la acción de SABMiller el día laborable previo a las renovadas especulaciones de un acercamiento para negociar de AB InBev. El referéndum de Reino Unido sobre la continuidad en la Unión Europea el 23 de junio de 2016 provocó la devaluación de la libra, lo que llevó a AB InBev a mejorar la oferta de £ 44.00 por acción anunciada el 11 de noviembre de 2015 cuando se acordaron los términos del acuerdo.

Se trata de un acuerdo de tipo horizontal, ya que ambas empresas son competidoras directas en el sector de la fabricación de cervezas. La operación se ha llevado a cabo mediante una fusión por absorción de SABMiller por AB InBev. Del grupo resultante de la fusión, AB InBev controla un 44,04% del capital, los principales accionistas de SABMiller, Altria y BevCo, un 16,47% del mismo y el restante 39,49% se constituye como *free float*. Para financiar la transacción han sido utilizados recursos internos de AB InBev, un crédito con un sindicato de bancos por un montante final tras cancelaciones de US\$ 18.000 millones, una macroemisión de bonos por valor de US\$ 46.000 millones, la segunda mayor de la historia detrás de la realizada por Verizon en 2013, y la emisión de 326 millones de acciones.

La operación ha tenido que contar con aprobación regulatoria en las jurisdicciones donde la combinación de AB InBev y SABMiller habría provocado una situación de monopolio que en última instancia pudiera dañar la libre competencia y los intereses de los consumidores. Para contar con autorización regulatoria, el grupo combinado ha tenido que realizar cuatro concesiones: desinversión en CR Snow, desinversión en Distell, desinversión en MillerCoors y la desinversión europea. En esta última, la Comisión Europea autorizó el acuerdo con la condición de que AB InBev vendiese prácticamente la totalidad del negocio de SABMiller en Europa. El no cumplimiento de cualquier condición regulatoria podría haber puesto en riesgo la operación y, en tal caso, si no se hubiera llegado a realizar, AB InBev tendría que haber pagado US\$ 3.000 millones a SABMiller según lo estipulado en una cláusula.

La integración se completó el 10 de octubre de 2016 con éxito dada la cercanía de negocio entre ambas empresas, una adecuada planificación del proceso, un excelente plan de comunicación de empresas que ha reducido la incertidumbre de los grupos de interés y buena relación entre directivas. La integración se ha apoyado en los siguientes pilares: una reestructuración operativa que resultará en una reducción de aproximadamente un 3% de la plantilla combinada (5.500 empleos) en un período de tres años tras la integración; una reestructuración administrativa que ha provocado el cierre de oficinas centrales y deslocalización de sedes regionales de SABMiller; y, por último, una reorganización directiva con la creación de un nuevo modelo basado en nueve zonas geográficas y diez jefes funcionales que reportan directamente al CEO del grupo combinado, Carlos Brito.

Fecha de publicación: 9 de agosto de 2017

