



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

**La posible adquisición de SABMiller por parte de Anheuser Busch- InBev y sus consecuencias en el mercado de la cerveza**

Autor: Demetrio Carceller Fernández-Cid  
Director: Carmen Escudero Guirado

Madrid  
Marzo 2015

## RESUMEN

El trabajo analiza la posible adquisición de la segunda mayor cervecera del mundo, SABMiller por parte de la mayor empresa cervecera global, Anheuser Busch- InBev, con la finalidad de observar si dicha operación tendría consecuencias negativas para el resto de empresas cerveceras o no. Con el fin de llevar a cabo dicho análisis de la forma más rigurosa posible, no sólo se ha efectuado una revisión de la literatura académica existente, datos y estudios publicados por las compañías, estudios de mercados, e informes de bróker de diferentes bancos de inversión, si no también un estudio de campo mediante entrevistas en profundidad a expertos en la materia. Los resultados revelan que la adquisición de SABMiller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma muy negativa al mercado de la cerveza, dejando las oportunidades de expansión de las demás empresas en sector cervecero muy mermadas. Asimismo, el estudio de campo revela que las posibilidades de que se lleve a cabo una adquisición de SABMiller por parte de AB InBev son muy elevadas.

**Palabras clave:** Anheuser Busch- InBev, SABMiller, Adquisición, Fusión, Estrategias de expansión, Mercado de la cerveza.

## ABSTRACT

*The paper analyzes the possible acquisition of the second largest brewer in the world, SABMiller by the largest global brewer, Anheuser Busch InBev, in order to observe whether the operation would have a negative or a positive impact for other brewers. In order to perform this analysis as rigorously as possible, a review of existing academic literature, data, studies published by the companies, market research reports, broker reports of different investment banks and also a field study using in-depth interviews with experts in beer industry has been done. The results reveal that the acquisition of SABMiller by Anheuser Busch InBev would have a negative impact on the beer market, leaving the opportunities for expansion of other companies in danger. Also, the field study reveals that the chances of a possible takeover are very high.*

**Keywords:** *Anheuser Busch- InBev, SABMiller, Acquisition, Merger, Business Strategy, Beer Industry.*

# ÍNDICE

## De Contenidos

<u>CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN</u> .....	6
<b>1. Propósito general de la investigación</b> .....	6
1.1. Contextualización .....	6
1.2. Justificación del interés empresarial de la investigación .....	7
1.3. Justificación del interés personal de la investigación.....	8
1.4. Justificación del interés académico de la investigación.....	8
<b>2. Objetivos</b> .....	9
<b>3. Diseño metodológico</b> .....	9
<b>4. Estructura del trabajo</b> .....	10
<u>CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL</u> .....	11
<b>1. Anheuser Busch- InBev</b> .....	12
1.1. Descripción de la empresa.....	12
1.2. Análisis estratégico.....	17
1.3. Oportunidades.....	22
<b>2. SAB Miller</b> .....	24
2.1. Descripción de la empresa.....	24
2.2. Análisis estratégico.....	27
2.3. Oportunidades.....	30
<b>3. La adquisición....</b> .....	33
3.1. Descripción de la operación.....	33
3.2. Razones estratégicas para llevar a cabo la operación.....	35
3.3. Complejidades de la adquisición.....	42
3.4. Conclusiones.....	43

<u>CAPÍTULO III. INVESTIGACIÓN EMPÍRICA</u> .....	46
<b>1. Diseño Metodológico</b> .....	46
1.1. Entrevista en profundidad.....	47
1.1.1 Justificación de la técnica empleada.....	47
1.1.2 Proceso y elaboración de la entrevista en profundidad.....	47
<u>CAPÍTULO IV. RESULTADOS</u> .....	49
<b>1. Entrevista en profundidad</b> .....	49
1.1. Experto 1: Presidente de Cerveceros Europa.....	49
1.2. Experto 2: Director General del Grupo Damm.....	51
1.3. Conclusiones.....	52
<u>CAPÍTULO V. CONCLUSIONES</u> .....	53
<b>1. Conclusiones</b> .....	53
<b>2. Recomendaciones</b> .....	54
<b>3. Limitaciones y futuras líneas de investigación</b> .....	55
<u>BIBLIOGRAFÍA</u> .....	56

De Figuras

Tablas

<b>Tabla 1:</b> Cuadro Resumen de la Estructura del Trabajo.....	11
<b>Tabla 2:</b> Cuadro con magnitudes financieras de AB InBev.....	16

**Tabla 3:** Cuadro con principales mercados de AB InBev.....21

**Tabla 4:** Cuadro con magnitudes financieras de SABMiller.....27

**Tabla 5:** Países en los que opera SABMiller y su estimación de crecimiento.....32

**Tabla 6:** Crecimiento del volumen de ventas de AB InBev + SABMiller.....36

**Tabla 7:** Principales cerveceras con sus marcas “Premium.....36

**Tabla 8:** Cuota de mercado estimada de AB InBev + SABMiller.....40

**Tabla 9:** Diferencia de rentabilidades.....41

**Tabla 10:** Áreas de mejora tras la operación .....42

**Tabla 11:** Estimaciones de crecimiento de AB InBev + SABMiller.....45

Gráficos

**Gráfico 1:** Tabla con las 10 marcas de cerveza “Premium”.....31

**Gráfico 2:** Tabla con las 10 marcas de cerveza “Premium” a nivel local.....31

**Gráfico 3:** Volumen de ventas de Budweiser fuera de EE.UU. en mHL.....37

**Gráfico 4:** Número de horas de trabajo, para conseguir medio litro de cerveza.....38

**Gráfico 5:** Volúmenes de Castel vs SABMiller (solo filiales) en mHL.....38

**Gráfico 6:** EBITDA geográfico de AB InBev + SABMiller.....44

**Gráfico 7:** Posible accionariado de AB InBev + SABMiller.....44

De Anexos

1. Entrevista en profundidad.....57

# CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

## **1. Propósito general de la investigación**

El propósito del estudio es analizar el posicionamiento estratégico de las principales cerveceras mundiales para descubrir posibles ineficiencias y oportunidades en mercado cervecero a nivel global. Concretamente, se estudiará la posible adquisición de la segunda mayor cervecera del mundo, SABMiller por parte de la mayor empresa cervecera global, Anheuser Busch- InBev, con la finalidad de observar si dicha operación tendría consecuencias negativas para el resto de empresas cerveceras o no.

### **1.1. Contextualización**

En la actualidad, las empresas se encuentran en un entorno económico complicado, en el cual todo está interrelacionado y cualquier noticia o suceso puede afectar al devenir de ésta. Después del periodo de recesión vivido a nivel global, las empresas que han sido capaces de sobrevivir buscan nuevas oportunidades para expandirse.

Una forma de crecimiento, que en los últimos meses está registrando una recuperación notable son las fusiones y adquisiciones. El crédito más barato y las caídas en los precios están impulsando a las empresas a buscar oportunidades de expansión mediante la adquisición de competidores. En este trabajo se estudia la posible adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev y como la unión de estos dos gigantes de la cerveza podría afectar al resto de cerveceras a nivel global.

## 1.2. Justificación del interés empresarial de la investigación

Una adquisición del líder del sector cervecero por volumen de ventas, Anheuser Busch- InBev podría no ser algo novedoso. No obstante la cervecera ha colocado en su punto de mira a su principal rival en el sector, SAB Miller, la segunda empresa cervecera del mundo por facturación y rival directo en la lucha por el trono del mercado cervecero. Para ello Anheuser Bush- InBev está intentando conseguir financiación con la cual poder pagar los 122 mil millones de dólares en los que se cifra la operación (WSJ, 2014). Con semejantes cifras estaríamos hablando de un ‘megadeal’ (operación de más de 100 mil millones de dólares) que conllevaría una posible colaboración entre ambas compañías, otorgando a Anheuser Busch- InBev el control sobre casi un tercio de los volúmenes de cerveza a nivel mundial. Para poder llevar a cabo dicha operación, Anheuser Busch- InBev ha contactado con diferentes bancos ya que el desembolso de 122 mil millones de dólares resulta a día de hoy imposible sin el apalancamiento correspondiente. De llevarse a cabo esta operación, es probable que la empresa tenga que pedir a más de un banco un préstamo considerable. En estos momentos, el crédito bancario, que durante los últimos cinco años ha sido algo muy excepcional, parece que vuelve a fluir. Es por ello que considero muy interesante para el mundo empresarial que dicha operación se lleve a cabo. Por un lado sería un claro indicio de la recuperación económica y sobre todo del sistema financiero, y por otro, sentaría las bases para futuras operaciones en el mercado de la alimentación y bebidas. Posibles fusiones como la de Coca-Cola y Pepsi Co. podrían estudiarse y quizás llevarse a cabo.

Otro aspecto interesante de la adquisición de SAB Miller por parte Anheuser Busch- InBev es el de la aparición de sinergias operativas y las más que probables ineficiencias que suelen aparecer en multinacionales de semejante tamaño y con tantísimas marcas diferentes. Esto puede parecer contradictorio ya que a la hora de adquirir una empresa, se suelen estudiar y valorar posibles sinergias resultantes de la operación. En este caso concreto, la empresa resultante tendría unas dimensiones tan grandes que sería muy difícil gestionar eficientemente todas las marcas. La principal ineficiencia sería sin duda la canibalización de marcas de cerveza que antes de la adquisición fuesen competencia directa y que tras la operación formasen parte del mismo grupo. Por otro lado el grupo resultante tendría que deshacerse de las marcas que no encajasen en su portfolio, siendo esto lo más interesante para las demás empresas en el sector de las bebidas.

### **1.3. Justificación del interés personal de la investigación**

El autor de este TFG, estudiante del grado en Administración y Dirección de Empresas (E-2), tiene cierta experiencia en el mundo de la alimentación y las bebidas, en concreto en empresas cerveceras. Durante el verano de 2013, el alumno tuvo la oportunidad de trabajar en calidad de becario en la tercera mayor empresa cervecera por facturación del mundo, Heineken. Durante sus casi tres meses de prácticas el alumno trabajó en el departamento de Marketing y Ventas en Londres, enfrentándose diariamente a empresas competidoras como Anheuser Busch- InBev y SAB Miller. Como parte de su actividad, visitó diferentes bares y supermercados de la capital inglesa, comparando precios e intentando cerrar acuerdos con el mayor número de puntos de venta posibles. Al final de las prácticas, Heineken le ofreció la posibilidad de volver al finalizar sus estudios y trabajar como empleado a tiempo completo.

Es, por ello, por lo que el tema de una posible operación entre los dos rivales más directos de Heineken resulta muy interesante ya que afectaría al mercado en su totalidad y brindaría a Heineken la posibilidad de posicionarse como la segunda mayor empresa cervecera del mundo.

### **1.4. Justificación del interés académico de la investigación**

Desde un punto de vista académico, en este caso relacionado con el mundo de las empresas, las fusiones y adquisiciones se llevan a cabo constantemente. Estas operaciones afectan a la economía en general pero sobre todo afectan en los mercados concretos en los que se llevan a cabo. Existen múltiples expertos (Aswath Demodaran, 2012) que defienden que las adquisiciones y sobre todo las fusiones en vez de crear valor lo destruyen. En este trabajo se intentará llegar a una conclusión clara de hasta qué punto sería beneficioso para el consumidor la adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev y como ésta podría afectar al mercado de la cerveza tanto a nivel global como local.

Mediante un análisis de la estrategia de la empresa Anheuser Busch- InBev intentaré analizar hasta qué punto sería interesante realizar dicha operación.

## **2. Objetivos**

El objetivo último de la investigación es analizar si una posible adquisición de la segunda mayor cervecera del mundo, SABMiller por parte de la primera, Anheuser Busch- InBev, tendría un impacto positivo o negativo en el mercado de la cerveza.

Para ello, los objetivos concretos a alcanzar en esta investigación, son los que se especifican a continuación:

- Conocer y entender el mercado de la cerveza a nivel global.
- Identificar los aspectos clave a tener en cuenta en una posible operación entre Anheuser Busch- InBev y SAB Miller.
- Analizar el posicionamiento estratégico de las dos principales cerveceras mundiales.
- Verificar, en caso afirmativo, si la adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma negativa al mercado de la cerveza, dejando oportunidades de expansión a las medianas y pequeñas empresas del sector cervecero.
- Determinar si la posible adquisición es financieramente viable para Anheuser Busch- InBev.
- Estudiar posibles alternativas de expansión para las principales empresas en el mercado de la cerveza.
- Proponer posibles adquisiciones y fusiones en el mercado de las bebidas, y en especial en el mercado de la cerveza.

## **3. Diseño metodológico**

El diseño de la investigación es deductivo. Se parte de la formulación de una hipótesis: “La adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma negativa al mercado de la cerveza, dejando las oportunidades de expansión a las medianas y pequeñas empresas del sector cervecero muy mermadas”. Para probar dicha hipótesis, primero se recogerán datos secundarios. Éstos se obtendrán de diferentes fuentes como datos y estudios publicados por la compañía, estudios de mercados, literatura académica sobre la estrategia en las empresas cerveceras e informes de bróker de diferentes bancos de inversión. El fin será abordar lo máximo posible de los objetivos concretos de la investigación.

Seguidamente, se recogerán datos primarios para confirmar los hallazgos obtenidos en la revisión de la literatura existente y explorar algunos campos que no hayan sido considerados por los datos secundarios. En concreto, se realizarán dos entrevistas en profundidad para obtener la visión de dos expertos en el sector cervecero, ahondando lo máximo posible en el tema de las fusiones en éste sector concreto. La muestra entrevistada estará formada por un número reducido de profesionales con amplios conocimientos en el sector de las bebidas y en concreto de la cerveza. Las entrevistas en profundidad se grabarán para lograr una mayor objetividad y fiabilidad en el análisis de resultados.

#### **4. Estructura del trabajo**

El trabajo se divide en cinco partes. La primera parte es la de la introducción, que incluye el planteamiento del tema de investigación, el contexto y la justificación del mismo. En esta parte se explica el interés de investigar si la adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch-InBev afectaría de forma positiva al mercado de la cerveza, dejando oportunidades de expansión a las medianas y pequeñas empresas del sector cervecero o por el contrario, perjudicaría gravemente la libre competencia en el mercado, creando un gigante cervecero inalcanzable para el resto de empresas del sector.

La segunda parte del trabajo corresponde al marco conceptual, realizándose una revisión de la literatura existente y conocida, además de un análisis de estudios publicados por las compañías (Anheuser Busch- InBev y SAB Miller), estudios de mercados e informes de bróker de diferentes bancos de inversión. En esta segunda parte, se analizarán también las estrategias seguidas por las dos cerveceras y como se llevaría a cabo una posible fusión entre estos dos gigantes del sector de la cerveza.

La tercera parte es el trabajo de campo, en el cual se analizarán las técnicas cualitativas (entrevistas en profundidad) para intentar contrastar los datos obtenidos en la segunda parte del trabajo.

La cuarta parte incluirá tanto los resultados obtenidos de la segunda parte, como los resultados del trabajo de campo con las conclusiones alcanzadas que harán referencia a los efectos que tendría una posible adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev en el mercado de la cerveza.

Finalmente, se expondrán las limitaciones al trabajo, en su caso, las líneas futuras de investigación y posibles operaciones futuras en el mercado de las bebidas.

**Cuadro Resumen: Estructura del Trabajo**

CAPÍTULO 1. Introducción	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Planteamiento del tema</li> <li>• Contexto</li> <li>• Justificación</li> <li>• Necesidad e interés de investigación</li> <li>• Objetivos concretos de la investigación</li> <li>• Metodología aplicada</li> </ul>
CAPÍTULO 2. Marco Conceptual	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anheuser Busch- InBev</li> <li>• SAB Miller</li> <li>• La fusión</li> </ul>
CAPÍTULO 3. Trabajo de Campo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diseño metodológico               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entrevistas en Profundidad</li> </ul> </li> </ul>
CAPÍTULO 4. Resultados	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resultados               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entrevistas en profundidad</li> <li>- Estudios publicados</li> <li>- Informes de bróker</li> </ul> </li> </ul>
CAPÍTULO 5. Conclusiones	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conclusiones</li> <li>• Recomendaciones</li> <li>• Limitaciones y futuras líneas de investigación</li> </ul>

Tabla 1: Cuadro Resumen de la Estructura del Trabajo

Fuente: Elaboración Propia.

## Capítulo II. Marco Conceptual

La finalidad de este capítulo es averiguar lo que ya ha sido analizado previamente por la literatura empresarial sobre las fusiones y adquisiciones en el sector de la cerveza. También se llevará a cabo un análisis de los estudios publicados por las compañías (Anheuser Busch- InBev y SAB Miller), estudios de mercados e informes de bróker de diferentes bancos de inversión. En esta segunda parte, se intentará explicar las estrategias seguidas por las dos cerveceras y como se llevaría a cabo una posible operación entre ellas.

## **1. Anheuser Busch- InBev**

### **1.1. Descripción de la empresa**

Anheuser -Busch InBev SA, es la mayor cervecera del mundo, con una cuota de casi el 25 por ciento del mercado mundial de la cerveza y la tercera mayor empresa de bienes de consumo de movimiento rápido, teniendo en cuenta el valor actual de la empresa.

AB InBev cuenta con 14 marcas globales que generan individualmente más de mil millones de dólares al año en ingresos de una cartera de más de 200 marcas. Esta cartera incluye no sólo marcas globales como Budweiser, Corona, Stella Artois, Beck y Brahma, si no también marcas más pequeñas de diferentes países como Alexander Keith, Leffe y Hoegaarden, y las marcas regionales como Spaten, Hasserder, Lwenbru, Bud Light, Skol, Quilmes, Harbin, Cass, Jupiler. En 2012, AB InBev adquirió la empresa cervecera Presidente de la República Dominicana. Los ingresos totales para todas las marcas de InBev en 2014 fueron de más de 47 mil millones de dólares.

La compañía emplea a unas 116.000 personas en más de 30 países. Con la integración de Anheuser-Busch, el 45% de las ventas de la compañía provienen de América del Norte. Desde la integración, la empresa reporta sus resultados financieros en dólares estadounidenses. AB InBev tiene una cotización principal en la Bolsa Euronext de Bruselas y es un componente del índice BEL20 y una cotización secundaria en la Bolsa de Valores de Nueva York.

En cuanto a la historia del primer grupo cervecero del mundo, Anheuser -Busch InBev SA se formó a raíz de la adquisición de la estadounidense Anheuser-Busch por la belga-brasileño InBev, que en sí es una fusión de AmBev e Interbrew.

- Interbrew se formó en 1987 de la fusión de las dos fábricas de cerveza más importantes de Bélgica: Artois, que se encuentra en Lovaina, y Piedboeuf, ubicado en Jupille. Sin embargo, sus raíces se remontan a la cervecería Den Hoorn en Lovaina, que data de 1366.
- AmBev fue creada en 1999 con la fusión de las dos mayores empresas cerveceras brasileñas Brahma y Antarctica.
- Anheuser-Busch fue fundada en 1860 en St. Louis, Missouri, EE.UU. como Anheuser y Co.

En 2004, Interbrew y AmBev se fusionaron, creando la mayor cervecera del mundo, InBev. Dos años después, en 2006, InBev adquirió la cervecera Fujian Sedrin, la tercera mayor cervecera de China. En 2007, adquirió Labatt Lakeport en Canadá, e InBev aumentó su participación en Quinsa, fortaleciendo su presencia en Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay y Uruguay.

El 18 de noviembre de 2008, se completó la fusión de InBev y Anheuser-Busch, la creación de Anheuser-Busch InBev, la mayor cervecera del mundo y una de las cinco principales compañías de productos de consumo en el mundo. Bajo los términos del acuerdo de fusión, todas las acciones de Anheuser-Busch fueron adquiridas por 70 dólares/acción en efectivo, por un total de 52 mil millones de dólares.

Después de la fusión, en 1987, Interbrew adquirió 300 cervecerías locales en Bélgica. En 1991, una segunda fase de crecimiento externo específico se manifestó fuera de las fronteras belgas. La primera transacción en esta fase tuvo lugar en Hungría, seguido en 1995 por la adquisición de Labatt, en Canadá, y luego en 1999 por una empresa conjunta con Sun en Rusia.

En 2000, Interbrew adquirió Bass y Whitbread en el Reino Unido, y en 2001 la compañía se estableció en Alemania, con la adquisición de Diebels. Esto fue seguido por la adquisición de Beck y Co., al grupo Gilde y Spaten. Interbrew opera como una empresa familiar hasta diciembre de 2000. Ese año se organizó una salida a Bolsa, convirtiéndose en una empresa comercial cotizada en la Bolsa de Euronext. En 2002, Interbrew reforzó su posición en China, mediante la adquisición de participaciones en el KK Cervecería y el Zhujiang Brewery.

En cuanto a AmBev, ésta es una compañía de bebidas brasileña formada por la fusión en 1999 entre la Brahma y Antartica cervecerías. Cuenta con una posición dominante en América del Sur y el Caribe. La filial está listada en BM y F Bovespa, la bolsa de valores de São Paulo, y en la Bolsa de Valores de Nueva York.

Anheuser-Busch es la compañía cervecera más grande en Estados Unidos por volumen de ventas, con una cuota de mercado del 49,2%. Fue la empresa cervecera más grande del mundo por ingresos y la tercera por volumen de fabricación, antes de la adquisición por parte de InBev anunciada el 13 de julio de 2008. Anheuser-Busch operaba 12 fábricas de cerveza en los Estados Unidos y otras 17 en el extranjero. Las cervezas más conocidas de Anheuser-Busch incluyen marcas como Budweiser, Busch y Michelob. La compañía también produce un número de

cervezas de menor volumen, cervezas especiales, cervezas sin alcohol, bebidas malteadas y bebidas de malta con sabor.

Anheuser-Busch también fue uno de los mayores operadores de parques temáticos en los Estados Unidos con diez parques. En octubre de 2009, AB InBev anunció la venta de su división de entretenimiento temático a The Blackstone Group por 2,7 mil millones de dólares. Según informes internos de la compañía, ésta había estado investigando la venta de Busch Entertainment desde la fusión con Inbev ya que consideraba esa división del grupo como un negocio no estratégico.

InBev fue la segunda mayor compañía cervecera del mundo por volumen de ventas. Aunque su actividad principal es la cerveza, la compañía también tuvo una fuerte presencia en el mercado de refrescos en Latinoamérica. Empleaba a cerca de 86.000 personas y su sede en Leuven, Bélgica, es en donde ahora tiene su sede Anheuser-Busch InBev. Antes de la fusión con AmBev, Interbrew fue la tercera mayor compañía cervecera del mundo por volumen, Anheuser-Busch fue la más grande, seguida por SABMiller en el segundo lugar. Heineken International estaba en cuarto lugar y AmBev era el quinto mayor productor de cerveza del mundo.

En cuanto a la cartera de productos de Anheuser -Busch InBev SA podemos dividirla en diferentes categorías. La compañía clasifica sus marcas como marcas globales, marcas por países y por último marcas líderes locales.

La categoría de marcas globales incluye:

- Corona
- Budweiser
- Stella Artois

La categoría de marcas por países se compone de:

- Beck's
- Leffe
- Hoegaarden

La categoría de marcas líderes locales la forman las siguientes marcas:

- Bud Light
- Skol
- Brahma
- Victoria

- Modelo

La compañía también es propietaria de los derechos de distribución de Bacardi y de la marca Monster Energy. Además, la compañía es propietaria de Grupo Modelo, la cervecera líder de México y dueño de la marca Corona mundial. El grupo cuenta con un control de acciones en Cervecería Nacional Dominicana a través de la división de AmBev del 51%.

Como podemos ver, AB InBev se ha caracterizado por dejar huella en la historia de la industria cervecera mediante sus grandes adquisiciones. En 2004, la brasileña AmBev y la belga Interbrew consiguieron fusionarse. Cuatro años después, la nueva empresa compró Anheuser-Busch y pronto se convirtió en AB InBev.

La última gran adquisición de la compañía fue la del Grupo Modelo, una operación que se llevó a cabo en 2013 y en la cual Anheuser -Busch InBev SA tuvo que desembolsar 20 mil millones de dólares. Desde entonces, la empresa ha estado pagando gradualmente la deuda que asumió para esa compra que ascendió a 14 mil millones de dólares.

Pero ¿cómo ha podido AB InBev financiar esas grandes operaciones? Su fortaleza está en la reducción de costes. De hecho, su equipo de gestión recortó miles de millones de dólares en costes operativos anuales en sus nuevas cerveceras, con el fin de poder pagar la enorme deuda que asumió a la hora de adquirir los diferentes grupos cerveceros.

De acuerdo a una reciente publicación del diario WSJ (“Beer Giant AB InBev Explores Financing to Buy Rival SABMiller”) publicado el 15 de Septiembre de 2014, los observadores del sector consideran que AB InBev está en buenas condiciones para su siguiente gran acuerdo, debido al aumento de su flujo de caja. A continuación se muestra una tabla con las principales magnitudes financieras de la compañía.

Million US dollar	2014		2013		2013	
		%	Reported	%	Reference base	%
<b>Revenue<sup>1</sup></b> .....	<b>47 063</b>	<b>100%</b>	<b>43 195</b>	<b>100%</b>	<b>45 483</b>	<b>100%</b>
Cost of sales .....	(18 756)	40%	(17 594)	41%	(18 555)	41%
<b>Gross profit</b> .....	<b>28 307</b>	<b>60%</b>	<b>25 601</b>	<b>59%</b>	<b>26 928</b>	<b>59%</b>
Distribution expenses .....	(4 558)	10%	(4 061)	9%	(4 286)	9%
Sales and marketing expenses .....	(7 036)	15%	(5 958)	14%	(6 338)	14%
Administrative expenses .....	(2 791)	6%	(2 539)	6%	(2 766)	6%
Other operating income/(expenses) .....	1 386	3%	1 160	3%	1 262	3%
<b>Normalized profit from operations (Normalized EBIT)</b> .....	<b>15 308</b>	<b>33%</b>	<b>14 203</b>	<b>33%</b>	<b>14 800</b>	<b>33%</b>
Non-recurring items .....	(197)	-	6 240	14%	10 482	23%
<b>Profit from operations (EBIT)</b> .....	<b>15 111</b>	<b>32%</b>	<b>20 443</b>	<b>47%</b>		
<b>Depreciation, amortization and impairment</b> .....	<b>3 354</b>	<b>7%</b>	<b>2 985</b>	<b>7%</b>	<b>3 179</b>	<b>7%</b>
<b>Normalized EBITDA</b> .....	<b>18 542</b>	<b>39%</b>	<b>17 188</b>	<b>40%</b>	<b>17 943</b>	<b>39%</b>
<b>EBITDA</b> .....	<b>18 465</b>	<b>39%</b>	<b>23 428</b>	<b>54%</b>		
<b>Normalized profit attributable to equity holders of AB InBev</b> .....	<b>8 865</b>	<b>19%</b>	<b>7 936</b>	<b>18%</b>		
<b>Profit attributable to equity holders of AB InBev</b> .....	<b>9 216</b>	<b>20%</b>	<b>14 394</b>	<b>33%</b>		

Million US dollar	2014	2013
<b>Operating activities</b>		
Profit .....	11 302	16 518
Revaluation of initial investment in Grupo Modelo .....	-	(6 415)
Interest, taxes and non-cash items included in profit .....	7 029	7 135
<b>Cash flow from operating activities before changes in working capital and use of provisions</b> .....	<b>18 331</b>	<b>17 238</b>
Change in working capital .....	815	866
Pension contributions and use of provisions .....	(458)	(653)
Interest and taxes (paid)/received .....	(4 574)	(4 193)
Dividends received .....	30	606
<b>Cash flow from operating activities</b> .....	<b>14 144</b>	<b>13 864</b>
<b>Investing activities</b>		
Net capex .....	(4 122)	(3 612)
Acquisition and sale of subsidiaries, net of cash acquired/disposed of .....	(6 700)	(17 397)
Proceeds from the sale of/(investments in) short-term debt securities .....	(187)	6 707
Net of tax proceeds from the sale of assets held for sale .....	(65)	4 002
Other .....	(78)	19
<b>Cash flow from investing activities</b> .....	<b>(11 152)</b>	<b>(10 281)</b>
<b>Financing activities</b>		
Dividends paid .....	(7 400)	(6 253)
Net (payments on)/proceeds from borrowings .....	3 223	4 458
Net proceeds from the issue of share capital .....	83	73
Cash received for deferred shares instrument .....	-	1 500
Other (including net finance cost other than interest) .....	239	563
<b>Cash flow from financing activities</b> .....	<b>(3 855)</b>	<b>341</b>
<b>Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents</b> .....	<b>(863)</b>	<b>3 924</b>

Tabla 2: Cuadro con magnitudes financieras de AB InBev

Fuente: Cuentas Anuales de la compañía

Como se puede ver en la tabla anterior, la facturación total del grupo en 2014 fue de 47.063 millones de dólares y su beneficio neto ascendió a 9.216 millones de dólares. Cabría destacar otro dato importante, su flujo de caja operativo en el año 2014 fue de 14.144 millones de dólares. Estas cifras serán relevantes a la hora de analizar una posible adquisición de SAB Miller.

## 1.2. Análisis estratégico

En el último informe estratégico remitido por la compañía AB InBev (Anheuser -Busch InBev SA, 2014 Strategic Report) se detalla la estrategia seguida por el grupo en los últimos años. El modelo de negocio de Anheuser -Busch InBev SA está diseñado para ofrecer un crecimiento sostenible a largo plazo a través de un aumento en los ingresos y un aumento en la rentabilidad año a año. “La estrategia competitiva se basa en ser diferente a la competencia” (Porter, 1996). En cuanto a la plataforma estratégica de AB InBev para apoyar sus planes de crecimiento, ésta se basa en los siguientes pilares:

El primer pilar es el llamado “Dream-People-Culture platform”. Este pilar subraya la importancia que tienen para la compañía sus empleados que según AB InBev representan su mayor ventaja competitiva. La compañía se esfuerza en contratar y retener a los mejores profesionales y proporcionar oportunidades para que puedan crecer y prosperar.

El segundo pilar de la estrategia de la compañía es su “Powerful Brand Portfolio”. A lo largo de los años, Anheuser -Busch InBev SA ha sido capaz de diseñar una cartera de productos formada por marcas internacionales, incluyendo algunas de las más reconocidas de cualquier compañía de productos de gran consumo. Esta cartera excepcional incluye 17 marcas con un valor de venta al por menor estimado de más de 1000 millones de dólares y seis de las 10 marcas de cerveza más valiosas del mundo, medido por BrandZTM. La estrategia de AB InBev se centra en impulsar el crecimiento y asegurar una viabilidad a largo plazo de las principales marcas de su cartera. Para ello lleva a cabo estudios de mercado mensuales de sus principales marcas, con el fin de anticiparse a posibles cambios en la demanda. Este último punto está muy ligado al tercer pilar estratégico de la compañía.

El tercer pilar estratégico de la compañía es “Winning at the Point of Connection”. Para ello, Anheuser -Busch InBev SA intenta averiguar de primera mano los gustos de los consumidores de marcas de cerveza, con el fin de poder ofrecer un producto adaptado a los gustos y necesidades de cada uno. Eso significa ampliar las oportunidades para disfrutar de sus productos y que a la vez consigan enriquecer una reunión de amigos, una buena comida, un juego o un concierto. Anheuser -Busch InBev SA se centra en formar fuertes conexiones a través de las redes sociales, contenidos y experiencias de propiedad con los consumidores. Las nuevas tecnologías permiten la interacción directa y sin intermediarios entre los clientes y la compañía, recibiendo la información casi al instante.

El cuarto pilar estratégico es su capacidad de posicionar sus marcas líderes en los mercados más importantes por volumen de ventas (Leading Market Positions). Sus mercados estratégicos son por un lado Estados Unidos, Brasil y México, donde sus principales marcas acaparan más de un 40% de cuota de mercado y por otro lado China donde Anheuser -Busch InBev SA es la tercera mayor compañía de cerveza por cuota de mercado y líder en el segmento “Premium” de la cerveza. Su principal objetivo es seguir estableciéndose en mercados maduros, ganando poco a poco cuota de mercado y apostar por mercados con potencial de crecimiento altos como el mercado asiático. Esta estrategia contribuye a un crecimiento sostenible y sobre todo una rentabilidad a largo plazo para la compañía.

El quinto pilar estratégico de Anheuser -Busch InBev SA es el llamado “World-Class Efficiency”. La empresa ha sido capaz de desarrollar una eficiencia a la hora de alocar recursos y producir cerveza difícilmente igualable para la competencia. Ésta eficiencia permite a AB InBev operar en seis zonas geográficas y 24 países diferentes siendo el líder global en la industria de la cerveza.

El sexto y último pilar estratégico de AB InBev es “Financial Discipline”. La disciplina financiera de la compañía queda reflejada en su capacidad de identificar costes y reducirlos, pudiendo transformar el dinero de los gastos innecesarios en dinero para inversiones de crecimiento. Su constante comparación con la competencia, para medir su desempeño y así poder cumplir con los objetivos marcados, hacen de Anheuser -Busch InBev SA una empresa muy difícil de batir. Los objetivos financieros del líder cervecero mundial son: Ingresos crecientes, expansión de los márgenes y la generación de flujos de caja positivos.

En cuanto a la estrategia de Anheuser -Busch InBev SA por zonas geográficas, la empresa divide su presencia en diferentes categorías. Por un lado distingue entre los mercados en los cuales sus marcas son líderes indiscutibles y por otro lado se concentra en aumentar su presencia en mercados con fuerte crecimiento en los cuales no está posicionada como número uno.

En Estados Unidos, una línea de innovación fuerte ha ayudado a compensar los desafíos de una lenta recuperación económica. Paja-Beer-Rita fue el producto No.1 lanzado en la industria en los EE.UU. en 2013, sobre la base del éxito en ventas obtenido en 2012 con Bud Light Lime-A-Rita. La familia de Rita se ha convertido en una marca muy importante en su cartera de productos. Budweiser Negro Corona es una cerveza elegida y diseñada por los consumidores después de

múltiples experimentos con mezclas de cerveza. Esta cerveza ha sido un claro ejemplo de cómo AB InBev ha sido capaz de estudiar los gustos de los consumidores de marcas de cerveza, con el fin de poder ofrecer un producto adaptado a los gustos y necesidades de cada uno. No sólo eso, sus marcas de alta gama continúan ganando cuota de mercado, reforzada con el lanzamiento a nivel nacional de su marca Goose Island.

Gracias a la rápida adaptación de la cultura empresarial de AB InBev en la zona de México, el crecimiento de las marcas como Bud Light ha sido muy significativo. Innovaciones como por ejemplo la botella de cerveza de aluminio que se puede volver a cerrar, presentada durante la Super Bowl de 2014 y los nuevos tamaños de lata de 25oz. (739ml) son un claro ejemplo de cómo la empresa ha sido capaz de seguir innovando y presentar nuevas ideas y conceptos año tras año. En cuanto a los datos de mercado de AB InBev en EE.UU, los volúmenes totales de ventas disminuyeron un 2,6% en 2014, el EBITDA subió un 0,4% y el margen de EBITDA se expandió 6 puntos básicos.

En México, el logro de sinergias de costes operativos ha influido de forma muy significativa en los resultados del grupo. La actitud positiva del equipo en implementar la cultura y las estrategias del grupo AB InBev ha ayudado a mejorar de forma significativa la rentabilidad a través de mejoras en la fabricación, las iniciativas de contratación y sobre todo una férrea disciplina de gastos. El futuro de la compañía en esta zona geográfica, será edificado sobre marcas fuertes, incluyendo Corona, que es el número 1 en México, así como Corona Light y Victoria. Según un informe interno de la compañía, AB InBev estaría estudiando el potencial de traer otras marcas estratégicas a México. Mientras que la industria de la cerveza en México se vio afectada negativamente por la debilidad económica y condiciones climatológicas adversas, los ingresos de la cerveza a nivel nacional aumentaron un 6.6% en el 2014 debido a las iniciativas de gestión de ingresos llevados a cabo por Anheuser -Busch InBev SA.

En Brasil, la compañía se ha centrado en fortalecer sus estrategias comerciales clave: La innovación, el empaquetado y sobre todo la expansión en las zonas norte y noreste del país. Esta estrategia se ha llevado a cabo como una respuesta prudente al lento crecimiento de los ingresos de la zona, una mayor inflación y otros problemas económicos. Gracias a una fuerte inversión en innovación, la empresa ha sido capaz de lanzar las marcas Brahma 0,0% y Skol Beats Extreme. La creación de una colección con diferentes diseños de botellas decorativas únicas de la marca Skol, no sólo han atraído el interés de los medios sociales sino que también se ha traducido en un

aumento significativo de las ventas.

Otro producto a destacar fue Guaraná Antarctica, un refresco con sabor propio, que alcanzó una cuota de mercado récord gracias a una campaña publicitaria ligada al fútbol. Innovaciones de envasado, como los 300 ml en botellas retornables también resultaron ser productos populares y asequibles, durante un año (2014) en el que la presión sobre la renta disponible de los consumidores aumentó considerablemente.

En Europa, las presiones económicas y el aumento de los impuestos especiales sobre las bebidas alcohólicas en diferentes países, han afectado de forma negativa a la industria de la cerveza. La cuota de mercado global de Anheuser -Busch InBev SA en esta región se ha mantenido estable. La compañía sigue impulsando su estrategia con ayuda de la innovación, introduciendo nuevos tamaños de envase, respondiendo así a las necesidades de los consumidores. Los volúmenes de cerveza de AB InBev en Europa disminuyeron un 4.3% mientras que su EBITDA disminuyó un 5% y el margen sobre el EBITDA se contrajo 86 puntos básicos.

En Asia-Pacífico, la combinación de un fuerte mercado de consumo y una sólida ejecución de las estrategias de crecimiento de AB InBev se tradujo en un excelente rendimiento en la zona Asia-Pacífico en 2014. La compañía ha aumentado su capacidad en China a través de la construcción de nuevas instalaciones y la adquisición de cervecerías locales, pudiendo así trasladar la expansión de sus principales marcas, de las zonas costeras a las regiones del interior. Innovaciones como Budweiser Supreme y Harbin Cooling buscan satisfacer el deseo de una población próspera que quiere cervezas de prestigio que puedan acompañar a las ocasiones especiales. Las ventas de cerveza del grupo AB InBev en Asia-Pacífico aumentaron un 9% mientras que su EBITDA aumentó un 31,5% y el margen sobre el EBITDA creció 169 puntos básicos.

A continuación se muestra una tabla con los diferentes mercados estratégicos de la compañía y los productos correspondientes:

Our Zones/Markets	Volume All Products Full Year (000 btl)	Market Share December 2014	Market Position December 2014	Number of Beverage Plants	Trading Names
<b>AB InBev Worldwide</b>	458 801	—	—	153 <sup>a</sup>	Anheuser-Busch InBev, AB InBev
<b>AB InBev Beer</b>	411 461	—	—	140 <sup>b</sup>	
<b>AB InBev Non-beer</b>	47 340	—	—	13	
<b>North America</b>					
<b>USA</b>	111 691	46.4%	No. 1	15	Anheuser-Busch Companies
<b>Canada</b>	9 459	42.1%	No. 1	6	Labatt Breweries of Canada
<b>Mexico</b>					
<b>Mexico</b>	38 800	57.8%	No. 1	7	Grupo Modelo
<b>Latin America North</b>					
<b>Brazil</b>	117 509	Beer: 68.2% Soft Drinks: 18.8%	Beer: No. 1 Soft Drinks: No. 2	30 <sup>c</sup>	Ambev
<b>Latin America South</b>					
<b>Argentina</b>	23 727	Beer: 78.1% <sup>d</sup> Soft Drinks: 20.8%	Beer: No. 1 Soft Drinks: No. 2	9 <sup>e</sup>	Cervecería y Maltería Quilmes
<b>Europe</b>					
<b>Belgium</b>	4 929	55.7%	No. 1	4	InBev Belgium
<b>Germany<sup>f</sup></b>	7 945	8.6%	No. 2 <sup>g</sup>	5	Anheuser-Busch InBev Deutschland
<b>UK<sup>h</sup></b>	8 636	16.3%	No. 3	3	Anheuser-Busch InBev UK
<b>Asia Pacific</b>					
<b>China</b>	71 412	15.9%	No. 3	39	Anheuser-Busch InBev China
<b>South Korea<sup>i</sup></b>	10 775	60.4%	No. 1	3	Oriental Brewery Company

<sup>1</sup> Germany volumes include Switzerland & Austria

<sup>2</sup> U.K. volumes include Ireland

<sup>3</sup> GB volumes included for 9 months, as of acquisition on 1 April 2014

<sup>4</sup> Includes Corona

<sup>5</sup> Market share based on all-trade data

<sup>6</sup> Does not include J&B

Tabla 3: Cuadro con principales mercados de AB InBev

Fuente: Informe anual de la compañía

Para concluir el análisis estratégico me gustaría destacar los aspectos clave que han surgido a raíz del estudio realizado. La compañía Anheuser -Busch InBev SA centra por un lado todos sus esfuerzos en un control de costes exhaustivo. Esto le permite ganar músculo financiero para expandir su presencia en zonas geográficas estratégicas con el fin de convertirse en la empresa cervecera líder del mercado. Por otro lado, el ahorro en costes permite a la compañía poder invertir el dinero en conocer en profundidad las necesidades de los consumidores y poder así satisfacerlas con productos o envases nuevos. Otro aspecto relevante es el constante movimiento de la empresa. El crecimiento constante que Anheuser -Busch InBev SA experimenta se basa sobre todo en adquisiciones de empresas cerveceras competidoras. Gracias a su capacidad financiera, la empresa es capaz de adquirir casi anualmente una empresa nueva. Esto es sin duda un factor clave en el análisis estratégico de AB InBev.

### **1.3. Oportunidades**

Analizando la última conferencia con inversores llevada a cabo por Carlos Brito, CEO de Anheuser -Busch InBev SA el 26 de Febrero de 2015, podemos afirmar lo siguiente: “La compañía planea seguir ampliando la cuota de mercado de sus marcas regionales y nacionales como Shock Top y Goose Island en los Estados Unidos este año, además de añadir nuevos sabores y otras opciones de cerveza, ampliando así su cuota de mercado en la categoría de la sidra”. Los planes futuros para las diferentes áreas geográficas son las siguientes:

En Estados Unidos la compañía debería seguir impulsando sus marcas Bud Light y Budweiser e intentar que marcas de nueva creación como Michelob Ultra ganen cuota de mercado. AB InBev podría impulsar el crecimiento en el sector de importación mexicano, mediante la ampliación de sus instalaciones de distribución y envasado en Montejo. Otro aspecto clave para AB InBev al que hizo referencia Carlos Brito en la conferencia con inversores, es la ejecución de la estrategia de marcas “Premium” mediante un perfecto despliegue de la unidad de negocio de gama alta, centrándose sobre todo en las marcas Stella Artois, Shock Top y Goose Island.

En México, las oportunidades de negocio en las cuales debería centrarse Anheuser -Busch InBev SA son, por un lado, la expansión del consumo per cápita a través de una sólida cartera de marcas estratégicas, incluyendo las familias de Corona y Modelo, Bud Light y Victoria y la creación de nuevas ocasiones de consumo. Por otro lado, debería seguir desarrollando su cartera

de productos "Premium" con marcas tanto nacionales como internacionales, mejorando las opciones de embalaje y fijando también unas normas de comercialización de sus productos en las tiendas.

En Brasil, la empresa debería intentar aumentar la cuota de mercado de Skol, Brahma y Antarctica mientras reduce sus costes gracias a una mejora en sus prácticas de gestión de ingresos y estrategias de empaquetado. También debería intentar no solo mantener su posición de liderazgo en el segmento "Premium" con ayuda de sus marcas internacionales Budweiser, Stella Artois y Corona, sino que también en su cartera nacional liderados por Bohemia y Original. Por último AB InBev debería ejecutar los planes específicos en todas aquellas áreas geográficas en las cuales vea oportunidades de crecimiento en volumen y/o cuota de mercado.

En cuanto a las oportunidades en China, la compañía debería seguir potenciando las marcas estratégicas como Budweiser o Harbin, a través de los canales de distribución previamente seleccionados. También debería impulsar la innovación en productos y envases para mejorar aún más la experiencia del consumidor e impulsar así el consumo per cápita. AB InBev debería aprovechar sus marcas globales y las mejoras digitales para impulsar las interacciones entre consumidores creando así una comunidad de seguidores alrededor de las diferentes marcas. Por último la marca debería maximizar el rendimiento de sus fortalezas regionales llevando a cabo una completa integración de los negocios adquiridos, mejorando las prácticas de comercialización y por ende las ventas.

Gran parte de la estrategia de crecimiento de la compañía cervecera en EE.UU. y los mercados en el extranjero se centran en "PREMIUMIZATION", una estrategia en el mercado del alcohol para promover de manera más agresiva marcas con precios más altos. La industria de bebidas alcohólicas ha sido más eficaz en esta estrategia, pero las compañías de cerveza también están haciendo mella.

Los consumidores también están cambiando la forma en la que AB- InBev piensa en el desarrollo de productos. Una cerveza con sabor a tequila llamado Oculito y un cóctel de bebida de malta conocido como MixxTail acaban de salir al mercado de Estados Unidos a principios de este año con la intención de atraer a los consumidores que buscan cervezas más sabrosas y bebidas alcohólicas diferentes. En la última conferencia con inversores, Carlos Brito, CEO de Anheuser - Busch InBev SA, dijo que la compañía, para ganar cuota de mercado en un espectro de bebidas alcohólicas más amplio, no sólo debería centrarse en satisfacer las necesidades básicas de los

consumidores, debería ir más allá. Estas declaraciones explican algunos de los movimientos que la compañía tiene pensado hacer en el futuro como en el caso mencionado antes de la creación de bebidas híbridas.

## **2. SABMiller**

### **2.1. Descripción de la empresa**

SABMiller plc es una cervecera multinacional y compañía de bebidas con sede en Londres, Reino Unido. Es la segunda mayor cervecera del mundo por facturación y una de las principales embotelladoras de Coca-Cola. Su cartera de marcas incluye Fosters, Grolsch, Miller Genuine Draft, Peroni Nastro Azzurro y Pilsner Urquell. Con operaciones en 75 países entre ellos África, Asia, Australia, Europa, América del Norte y América del Sur, SABMiller vende alrededor de 21 mil millones de litros de cerveza al año.

En 1897, SAB se convirtió en la primera empresa industrial cotizada en la Bolsa de Valores de Johannesburgo, cotizando al año siguiente en la Bolsa de Valores de Londres. Desde principios de la década de 1990 en adelante, la compañía se expandió internacionalmente, gracias a adquisiciones en mercados emergentes y maduros. En 1999, se formó una nueva compañía holding en Reino Unido, SAB plc, trasladándose así su cotización principal de Sudáfrica a Londres.

Los orígenes de la empresa se remontan a la fundación de la South African Breweries en 1895 en Sudáfrica. Ese mismo año se funda el Castillo de Cervecerías con el fin de hacer frente a la creciente demanda de cerveza en el país, principalmente impulsada por los mineros y buscadores en los alrededores de Johannesburgo. Durante muchas décadas, las operaciones de South African Breweries se limitaron principalmente a África meridional, donde se había establecido una posición dominante en el mercado, hasta el año 1990 cuando la compañía empezó a invertir en Europa.

En el año 1999, con el fin de reunir capital para futuras adquisiciones, South African Breweries empezó a cotizar en la Bolsa de Valores de Londres.

En 2002, la compañía compró la Miller Brewing Company en Estados Unidos al Grupo

Altria y cambió su nombre por el de SABMiller. Tres años más tarde, la compañía decidió comprar Bavaria SA, la segunda mayor cervecera de Sudamérica y dueña de marcas como Aguila y Club Colombia.

En agosto de 2011, la compañía lanzó una OPA hostil sobre la cervecera Foster's, que fue aceptada por el consejo de administración un mes después. La transacción valoró la compañía en 9.900 millones de dólares. Dicho acuerdo excluyó la marca de cerveza de Foster's en el Reino Unido y Europa, donde es propiedad de Heineken. Las marcas que se incluyeron en la operación fueron las siguientes: Carlton Calado, Calado Cascade, cerveza Foster, Melbourne Bitter, Pure Blonde y Victoria Bitter.

SABMiller ha ido creciendo desde su base sudafricana original hasta convertirse en una compañía global, con operaciones tanto en los mercados desarrollados como en las economías emergentes (Europa del Este, China y la India). Es uno de los fabricantes de cerveza más grandes del mundo, con intereses y acuerdos de distribución en seis continentes. Su cartera mundial de marcas incluye cervezas "Premium" internacionales como Pilsner Urquell, Peroni Nastro Azzurro, Miller Genuine Draft y Grolsch, junto con las principales marcas locales como el Aguila, el Castillo, Miller Lite, la Nieve y Tyskie.

SABMiller es la segunda cervecera más grande de la India y cuenta con empresas en Vietnam y Australia. Su cartera de marcas incluyen: N'Gola, 2 M, Castillo Lager, Castillo Milk Stout, Eagle, Fosters, Kilimanjaro, Haywards 5000, Royal Desafío, Indus Pride, Nieve y Zorok.

La entrada de SABMiller en el mercado europeo se inició en 1995 con la adquisición de Dreher en Hungría. Los centros de operaciones europeos se encuentran en los mercados de rápido desarrollo y con un alto potencial de crecimiento como Turquía, Croacia y Ucrania. En Italia, Francia, Reino Unido, España y Alemania, la empresa importa sus marcas internacionales. El 19 de noviembre de 2007, el consejo de Royal Grolsch NV aceptó una oferta de compra por 816 millones de euros presentada por SABMiller. La adquisición se completó con la exclusión de cotización de las acciones de Grolsch, el 20 de marzo de 2008. La cartera de marcas que adquirió SABMiller de Royal Grolsch NV fueron las siguientes: Pilsner Urquell, Velkopopovick Kozel, Radegast, Nastro Azzurro, Peroni, Tyskie, Topvar, Ursus, Dreher, Grolsch y Lech.

La entrada de SABMiller en el continente Sudamericano se llevó a cabo con la adquisición de Cervecería Hondureño en Honduras. Desde entonces, el grupo ha ampliado sus operaciones en Sudamérica a países, entre ellos Colombia, Ecuador, Panamá y Perú. Sus marcas "lager" en el

conteniente sudamericano incluyen: Isenbeck, Aguila, Club Colombia, Costea, Poker, Pilsen, Cristal, Pilsen Callao, Pilsen Trujillo, Cusquea, Arequipea, Pilsener, Club, Pilsener, Regia, Suprema, Golden Light, Port Royal, Salva Vida, Imperial, Atlas y Balboa.

En Estados Unidos, SABMiller y Molson Coors Brewing Company anunciaron el 9 de octubre de 2007, la creación de una empresa conjunta denominada MillerCoors. Los reguladores antimonopolio de Estados Unidos aprobaron la empresa conjunta el 5 de junio de 2008, completándose la fusión el 30 de junio de 2008. El 1 de julio de 2008 MillerCoors comenzó a funcionar como una entidad combinada con sede en Chicago, Illinois. Las marcas que se incluyeron en la operación fueron: Miller Lite, Miller Genuine Draft, Olde Inglés 800, Milwaukee's Best, Miller Chill, Hamm y Leinenkugel.

En Sudáfrica, SABMiller es uno de los grupos empresariales más establecidos del país (Makura, 2012). Su filial local SAB Ltd. (división de refrescos) es también la mayor distribuidora de productos de la compañía Coca-Cola. Su cartera de marcas en Sudáfrica incluye: Castillo Lager, Grolsch, Castillo Milk Stout, Hansa Marzen Oro, Hansa Pilsener, Carling Etiqueta Negro, Castillo Lite, Redds, Fruta Brutal y Sarita.

Las marcas más importantes a nivel global de la compañía SABMiller son las siguientes:

- Pilsner Urquell
- Tyskie
- Peroni Nastro Azzurro
- Miller Genuine Draft
- Grolsch

El grupo cervecero también es propietario de más de 150 marcas locales líderes en el mercado. La compañía es uno de los embotelladores de Coca-Cola más grandes del mundo, con presencia en hasta 14 mercados diferentes.

En cuanto a la responsabilidad social corporativa de SABMiller, la empresa lleva a cabo una serie de iniciativas de desarrollo sostenible a través de sus empresas en los diferentes países en los que opera. Un ejemplo de iniciativa es la distribución de nuevas botellas livianas que utilizan un 30% menos de vidrio. Las botellas ligeras están diseñadas no sólo para reducir la cantidad de materiales de desecho, sino también reducir la energía utilizada en la producción y distribución. La cervecera se somete a una serie de informes anuales que revisan el impacto medioambiental de

la compañía.

A continuación se muestra una tabla con las principales magnitudes financieras de la compañía.

	Notes	2014 US\$m	2013 <sup>1</sup> US\$m
<b>Revenue</b>	2	<b>22,311</b>	23,213
Net operating expenses	3	<b>(18,069)</b>	(19,021)
<b>Operating profit</b>	2	<b>4,242</b>	4,192
Operating profit before exceptional items	2	<b>4,439</b>	4,392
Exceptional items	4	<b>(197)</b>	(200)
<b>Net finance costs</b>	5	<b>(645)</b>	(726)
Finance costs	5a	<b>(1,055)</b>	(1,186)
Finance income	5b	<b>410</b>	460
Share of post-tax results of associates and joint ventures	2	<b>1,226</b>	1,213
<b>Profit before taxation</b>		<b>4,823</b>	4,679
Taxation	7	<b>(1,173)</b>	(1,192)
<b>Profit for the year</b>	27a	<b>3,650</b>	3,487
Profit attributable to non-controlling interests		<b>269</b>	237
Profit attributable to owners of the parent	26a	<b>3,381</b>	3,250
		<b>3,650</b>	3,487
<b>Basic earnings per share</b> (US cents)	8	<b>211.8</b>	204.3
<b>Diluted earnings per share</b> (US cents)	8	<b>209.1</b>	202.0

<sup>1</sup> As restated (see note 28).

The notes on pages 99 to 161 are an integral part of these consolidated financial statements.

Tabla 4: Cuadro con magnitudes financieras de SABMiller

Fuente: Cuentas Anuales de la compañía

Como se puede ver en la tabla anterior, la facturación total del grupo en 2014 fue de 22.311 millones de dólares y su beneficio neto ascendió a 3.650 millones de dólares. Cabría destacar otro dato importante, los gastos operativos en el año 2014 fueron de 18.069 millones de dólares. Estas cifras serán relevantes a la hora de analizar una posible adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser -Busch InBev SA.

## 2.2. Análisis estratégico

Con el fin de identificar el posicionamiento estratégico de la empresa, se llevará a cabo un análisis externo de su negocio. También se considera esencial identificar las competencias y capacidades básicas de la empresa, así como las expectativas de las partes interesadas.

Después de realizar un análisis de las cinco fuerzas de Porter en la industria cervecera, se han encontrado muchos resultados interesantes relacionados con SABMiller. El primer aspecto importante a destacar es que el rendimiento de la cervecera depende en gran medida de su capacidad de ampliar su cuota de mercado y aprovechar las oportunidades en los mercados emergentes (Makura, 2012). Otro aspecto relevante son las barreras de entrada existentes en los mercados en crecimiento. Esto es especialmente atractivo para las empresas dominantes de la

industria, entre las que se encuentra SABMiller. Después de analizar las cinco fuerzas de Porter, podemos afirmar que la entrada de nuevos competidores en la industria cervecera es muy complicada, debido en gran medida a la alta competencia (Hill, 2008). Las tres principales empresas cerveceras del mundo acaparan más del 70% del mercado internacional.

Otro aspecto clave es el poco poder de negociación que tienen los proveedores. Esta situación está cambiando, especialmente en los Estados Unidos, debido a un aumento de los costes energéticos y del aluminio, material utilizado para la fabricación de latas y barriles de cerveza (Inkpen, 2010). SABMiller tiene la ventaja de operar sobre todo en mercados emergentes donde el poder de proveedores no es tan significativo. La empresa explota de forma óptima su presencia internacional ofreciendo oportunidades de expansión a sus proveedores creando así una situación “win-win” para las dos partes. Del análisis se puede concluir que el poder de los compradores es muy alto. Al no existir costes de cambio, el consumidor final tiene la posibilidad de decidir entre múltiples marcas de cerveza diferentes. Es por ello por lo que las empresas cerveceras deberían establecer un público objetivo para sus marcas lo más claro posible (Hartley, 1992). También podemos afirmar, que el poder de los productos sustitutivos es todavía bajo, pero con una expectativa de crecimiento significativa. Esto se debe en gran parte a la presión social a llevar una vida sana, la cual está provocando un aumento en las ventas de productos como cervezas bajas en calorías y bebidas no alcohólicas. Este cambio social no afecta de forma significativa a SABMiller ya que la empresa no sólo produce cervezas con alcohol sino que también productos alternativos. La empresa, con el fin de diversificar su exposición al mundo de la cerveza, ha entrado recientemente en el mercado del vino y refrescos. Esta decisión estratégica se ha llevado a cabo a modo de prueba en África. En el caso de que este cambio sea exitoso para la empresa, podemos prever medidas estratégicas similares en otros mercados.

La cervecera SABMiller opera tanto en mercados emergentes como en mercados más maduros. Los mercados emergentes tienden a tener una industria cervecera poco establecida, con muchos competidores diferentes. Para poder operar en estos mercados, es esencial contar con un equipo gestor profesional, con experiencia en mercados más maduros y mucho capital (Murray, A. 2010).

Los mercados desarrollados y más maduros de la industria cervecera están consolidados y dominados por unas pocas empresas. Como tal, estas grandes compañías, como SABMiller tienden a poseer múltiples marcas posicionadas estratégicamente en el mercado. En mercados

maduros, la competencia suele ser mucho más técnica. Mediante el lanzamiento de nuevos productos, parecidos a los de la competencia, las empresas tratan de competir directamente en el precio, intentando arañar algunas décimas a la cuota de mercado de sus rivales.

En Estados Unidos, la compra de Anheuser-Busch por parte de InBev fue un duro golpe para SABMiller. Esta operación supuso un cambio de planes estratégicos para la cervecera, que tuvo que hacer frente a una disminución de su cuota de mercado. SABMiller tiene ahora la difícil misión de intentar cerrar la brecha entre ellos y AB InBev. Para ello deberá reinventarse a sí misma, buscando oportunidades de negocio que el gigante belga no haya sabido reconocer. La industria estadounidense es el mayor mercado de cerveza del mundo, donde la rivalidad entre competidores es ahora más intensa que nunca. Esto significa que cada vez más empresas están compitiendo en una guerra de precios con SABMiller. Para poder seguir siendo la segunda mayor cervecera del mundo, SABMiller deberá buscar otras vías de crecimiento. La adquisición de empresas en Brasil o China, dos mercados maduros, pero con un gran potencial de crecimiento pueden ser una posible solución a las dificultades de crecimiento en mercados como el americano.

En cuanto a las capacidades y competencias básicas de la empresa me gustaría recalcar la influencia que tienen algunos factores macroeconómicos sobre la compañía. Factores medioambientales, políticos, sociales y legislativos en los países en los que opera, son clave a la hora de diseñar su estrategia. La cultura sudafricana ha dado forma al desarrollo estratégico de la empresa (J.S.W. 8th Edition; Case Study: SABMiller; McQuade, 2006). Es esta cultura, la que hace que su capacidad para entrar en nuevos mercados, en su mayoría emergentes, sea difícilmente imitable. Como se destaca en el estudio de J.S.W, “la estrategia de SABMiller representa una «síntesis» de aprendizaje basada en la evolución histórica de la empresa”. En su comienzo, la estrategia de SABMiller era flexible y sensible al mercado. A lo largo de los años, la compañía fue adquiriendo cerveceras locales para expandirse y ganar cuota de mercado. Cuando en 1992 el régimen político sudafricano cambió, SABMiller pudo desarrollar tres megacervecerías en el país pudiendo dar así el salto internacional. Una de las grandes ventajas que tiene SABMiller respecto a sus rivales es su capacidad de adaptación a entornos poco favorables. Esta capacidad le permite crecer de forma agresiva y ganar cuota de mercado en sitios donde otras empresas no son capaces, por miedo o por falta de capacidades de adaptación. Múltiples informes como el de JP Morgan de Octubre de 2014 (SABMiller’s strengths), subrayan la capacidad que tiene SABMiller de escanear su entorno externo y convertir las amenazas en oportunidades,

proporcionando así un conjunto de capacidades difícilmente imitables para sus competidores. Otra capacidad que define a la perfección la cultura de SABMiller, es el de añadir valor a las cerveceras locales con las que trabaja. En los mercados emergentes en los que opera, la empresa retiene sus diferentes marcas y las adapta al mercado en cuestión, añadiendo más o menos calidad y/o consistencia a sus productos. SABMiller ayuda a las diferentes empresas colaboradoras a desarrollar su comercialización, aumentando así su productividad y sus capacidades de distribución.

Después de realizar el análisis estratégico de la empresa podemos afirmar lo siguiente: SABMiller ha mostrado una flexibilidad en su estrategia excepcional, difícilmente imitable por sus competidores. Desde su origen, las decisiones estratégicas tomadas por la compañía muestran una gran habilidad a la hora de evaluar posibles amenazas. La aparición de competidores en sus mercados principales es un ejemplo de cómo SABMiller va a tener que reinventarse y buscar mercados alternativos menos saturados. La clave del éxito de SABMiller pasa por una gestión óptima su cartera de marcas (Makura, 2012).

### **2.3. Oportunidades**

Después de haber analizado diferentes informes relacionados con las oportunidades de expansión que tiene la empresa cervecera SABMiller, me gustaría analizar la idea principal recogida en uno de ellos. El informe en cuestión fue escrito por el asociado del banco de inversión BNP Paribas, Dan Leech y publicado el 25 de Septiembre de 2014. En este informe se recoge la desventaja que tiene SABMiller respecto a sus competidores más directos, al no tener ninguna de sus marcas entre las diez más prestigiosas del mundo.

SABMiller sigue principalmente una estrategia localizada donde la mayoría de sus más de 200 marcas se venden en un solo país o región, por lo general a precios más bajos que las marcas globales de la competencia. Prueba de ello es el gráfico que aparece a continuación en el cual aparecen las 10 marcas de cerveza “Premium” más vendidas del mundo.

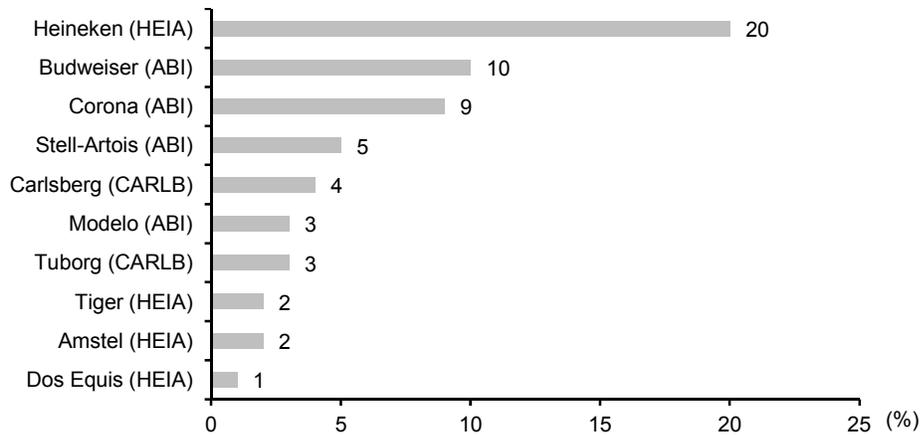


Gráfico 1: Gráfico con las 10 marcas de cerveza “Premium” más vendidas a nivel global Fuente: Heineken

Podemos destacar lo siguiente:

- La marca Heineken domina este segmento, con más del doble del volumen de ventas de su competidor más cercano.
- A nivel de empresa, Anheuser -Busch InBev SA lidera esta categoría, con el 27% de las ventas.
- A nivel empresa, Heineken, se encuentra en segundo lugar, con 25% de participación en el mercado de cervezas “Premium”.
- La empresa SABMiller no figura ni como marca ni como empresa en el top 10.

Si incluimos las ventas en el mercado interno, las marcas “Premium” más vendidas son las siguientes:

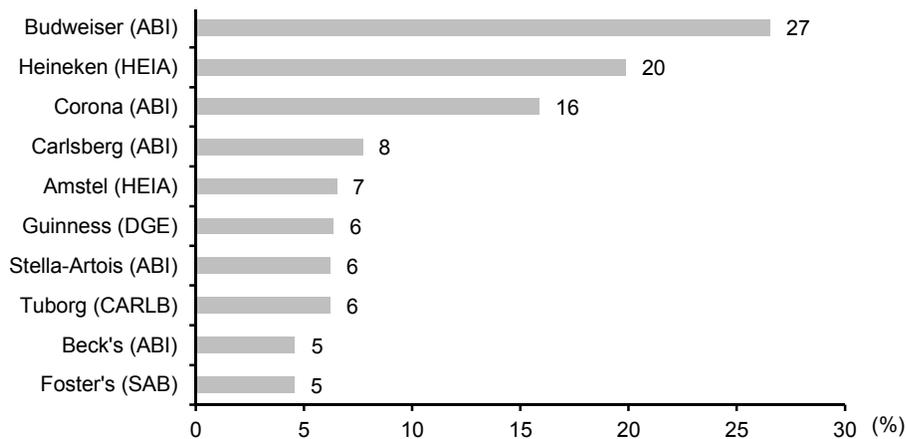


Gráfico 2: Tabla con las 10 marcas de cerveza “Premium” más vendidas, mercado interno incl. Fuente: ABInbev

En este gráfico, sólo la marca Foster's, que representa alrededor del 5% de las ventas de cerveza "Premium" a nivel global, aparece como la décima marca más importante de la categoría. Las adquisiciones de marcas como Peroni (en 2003), Grolsch (en 2008) y Foster's (en 2011) estaban encaminadas a establecer una mayor presencia de la compañía en el segmento "Premium". A pesar de estas adquisiciones, SABMiller tiene la cartera de marcas más localizada de todas las cerveceras globales (Citi Research, 2014).

Según el informe de BNP Paribas, desde el estallido de la crisis financiera en 2007, la estrategia localizada de la compañía y su política de precios más bajos han favorecido a la cartera de productos de SABMiller que incluye sobre todo cervezas locales más asequibles.

En la siguiente tabla, se muestra el rápido crecimiento en los principales mercados en los que opera SABMiller:

Country	----- Lager volume -----		----- GDP growth -----		
	FY14 (mhl)	% of group (%)	2013 (%)	2014-16 Ave. (%)	Outlook
China (GR Snow; unlisted)	58.9	24	7.1	6.7	Slowing
USA (MillerCoors; unlisted)	39.4	16	1.2	2.1	Accelerating
South Africa	27.2	11	0.5	1.3	Accelerating
Colombia	20.2	8	3.0	3.3	Accelerating
Poland	13.3	5	1.6	3.2	Accelerating
Peru	13.0	5	3.4	4.1	Accelerating
Australia	7.1	3	1.2	1.5	Accelerating
Czech Republic	6.5	3	(1.0)	1.9	Accelerating
Ecuador	5.8	2	2.6	2.1	Slowing
Romania	5.7	2	3.7	2.7	Slowing
India	5.1	2	3.0	4.7	Accelerating
Italy	3.4	1	(2.3)	0.6	Accelerating
Tanzania	3.0	1	3.8	4.0	Accelerating
Russia (Anadolu Efes; AEFES TI)	2.8	1	1.3	2.1	Accelerating
Hungary	2.1	1	1.7	2.0	Accelerating
Mozambique	2.0	1	4.5	5.4	Accelerating
Panama	1.9	1	6.1	4.9	Slowing
Turkey (Anadolu Efes)	1.8	1	2.1	1.8	Slowing
Uganda	1.6	1	2.6	3.3	Accelerating
Nigeria	1.6	1	3.4	4.1	Accelerating
Netherlands	1.6	1	(1.1)	1.2	Accelerating
<b>Total</b>	<b>224.1</b>	<b>92</b>			

Tabla 5: Países en los que opera SABMiller y su estimación de crecimiento.

Fuente: BNP Paribas

De la tabla anterior, los analistas de BNP Paribas esperan lo siguiente:

- Desaceleración del crecimiento durante 2014-2016 en los mercados que representan el 30% de los volúmenes de ventas del grupo SABMiller
- A partir de 2016, la mayoría de los mercados clave de SABMiller deberían experimentar un crecimiento económico significativo.

Aunque el mercado de la cerveza en general tenga unas previsiones positivas, SABMiller podría perder cuota de mercado respecto a sus competidores más directos, debido en gran medida a un cambio de mentalidad en los consumidores. Habiendo pasado el grueso de la crisis económica, los consumidores estarán dispuestos a pagar más por marcas de cerveza más “Premium”. Es ahí donde SABMiller puede sufrir una caída en sus ventas. Con el tiempo se espera que la industria de la cerveza se consolide aún más, impulsada por las compañías de cerveza que reducirán su oferta de marcas centrándose en las cervezas “Premium” a nivel mundial, obteniendo así mayores economías de escala (Goldman Sachs Research, 2014). Al carecer de una marca “Premium”, SABMiller se encontraría en una situación de desventaja respecto a sus competidores más directos. Compañías como Carlsberg, por ejemplo, tienen más de 500 marcas de cerveza diferentes y dos de ellas en el top diez de la categoría “Premium” de cervezas. Por último me gustaría destacar la importancia de tener un producto donde los márgenes que tiene la empresa sean mayores. Éstos productos son muy comunes en la industria de la cerveza.

Analizando todo lo anterior podemos justificar la necesidad y a la vez oportunidad que tiene SABMiller de crear una marca prestigiosa y reconocida a nivel global, que le permita subir sus precios, aumentando así su margen de beneficio.

### **3. La adquisición**

#### **3.1. Descripción de la operación**

A lo largo de los años, AB InBev se ha caracterizado por dejar huella en la historia de la industria cervecera mediante grandes adquisiciones. En 2004, la brasileña AmBev y la belga Interbrew consiguieron fusionarse y cuatro años después, la nueva empresa compró Anheuser-Busch, convirtiéndose en la compañía que hoy conocemos como Anheuser -Busch InBev SA.

La última gran adquisición de la mayor empresa cervecera del mundo, fue la del Grupo Modelo.

Operación que se llevó a cabo en 2013 y cuya deuda asociada a la compra sigue pagando a día de hoy.

Pero ¿cómo ha podido AB InBev financiar estas grandes operaciones? Una de las claves está en su capacidad para reducir costes. El equipo gestor de Anheuser -Busch InBev SA ha sido capaz de recortar miles de millones de dólares en costes operativos anuales, para así poder pagar la enorme deuda que asumió de cara a esas adquisiciones.

En el artículo “Beer Giant AB InBev Explores Financing to Buy Rival SABMiller” firmado por Shayndi Raice, Peter Evans y Matthew Dalton y publicado el 15 de Septiembre de 2014 en el WSJ, expertos del sector cervecero consideran que AB InBev está en buenas condiciones para llevar a cabo una posible operación de compra, debido en gran medida al aumento en su flujo de caja. En el artículo se afirma que la compañía, Anheuser -Busch InBev SA, estaría preparándose para adquirir a su rival SAB Miller, en una operación que involucraría a las dos mayores cerveceras del mundo. También se informa de las conversaciones mantenidas por Anheuser-Busch InBev con distintas entidades bancarias con el fin de obtener la financiación necesaria para la adquisición de SAB Miller, un acuerdo que podría ascender a los 122.000 millones de dólares.

La fuente precisa que AB InBev desea primero acordar la financiación, para luego efectuar una propuesta formal a SAB Miller. En el artículo del WSJ se recuerda que el precio de compra superaría ampliamente la adquisición de 52.000 millones de dólares que Anheuser-Busch pagó por InBev en 2008, en la que hasta hoy sigue siendo la mayor operación de la historia en el sector cervecero.

Un posible acuerdo entre las dos cerveceras más grandes del mundo haría que casi un tercio de la oferta global de estas bebidas alcohólicas quede bajo el control de una sola empresa. Y es que AB InBev, en 2014, contaba con una cuota de mercado de cerca del 20% a nivel global, mientras que SAB Miller ostentaba un 9.6%. En tercer lugar aparece la empresa cervecera Heineken con una cuota de mercado del 9.3%.

No obstante, los analistas sustentan que los obstáculos antimonopolio pueden sortearse. Quizá el movimiento podría obligar a AB InBev a vender sus participaciones en dos empresas conjuntas: MillerCoors en Estados Unidos y CR Snow en China. En cuanto a los diferentes obstáculos antimonopolio que podría encontrarse AB InBev se profundizará más adelante en el trabajo.

De efectuarse la compra de SAB Miller, AB InBev ocupará una posición de liderazgo en los mercados de Perú, Colombia y otros países de África, donde el fabricante de marcas como Budweiser, Brahma y Stella Artois tiene una presencia no muy relevante (Citi Research, 2014).

### 3.2. Razones estratégicas para llevar a cabo la operación

A continuación se expondrán cinco razones estratégicas, por las cuales Anheuser-Busch InBev SA debería comprar SABMiller. Estas cinco razones son un resumen de diferentes análisis de Bróker de bancos de inversión como Goldman Sachs, UBS, CITI, Societé General, JP Morgan y agencias de información como Bloomberg y Reuters.

La primera razón por la cual AB InBev debería comprar SABMiller sería un aumento muy significativo en su volumen de ventas. El 50% del volumen de ventas de la empresa AB InBev procede de Estados Unidos y Brasil. Dos países en los cuales, los analistas de Citi Research Team, no prevén ningún crecimiento en el volumen de cerveza consumida. La adquisición de SABMiller por parte de AB InBev abordaría esta debilidad, propiciando la exposición a muchos mercados en los cuales el consumo per cápita de cerveza sigue siendo relativamente bajo, la mayoría en África (10 litros) y en Latinoamérica (Perú, Colombia y Ecuador están entre 35-45 litros). En el informe de Citi Research del 26 de Junio de 2014, se calculan las siguientes medidas: La compra de SABMiller añadiría aproximadamente 50 puntos básicos al crecimiento del volumen de ventas de AB InBev en los próximos años (Tabla 6) y proporcionaría más longevidad al perfil de crecimiento de la cervecera. Si se mide el crecimiento del volumen en función de la rentabilidad de cada mercado, el impulso al crecimiento del volumen de AB InBev sería aún mayor, en torno a 70 puntos básicos.

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ABI</b>	1.6%	1.3%	2.1%	1.7%	1.9%
<b>SAB (ex US, China, Efes)</b>	2.8%	3.3%	3.3%	3.3%	3.4%
<b>ABI + SAB</b>		1.9%	2.5%	2.2%	2.4%

Note: strips out Miller Coors, China and Efes for SAB.

Source: Citi Research Estimates

Tabla 6: Crecimiento del volumen de ventas de AB InBev vs AB InBev + SABMiller Fuente: Citi Research

Otra consecuencia positiva de una posible adquisición de SABMiller, sería la apertura de rutas de mercado para las marcas “Premium” de AB InBev. Con la compra de Corona, AB InBev cuenta con una de las mejores carteras de marcas “Premium” en el sector cervecero. El cuadro a

continuación muestra un resumen de las diferentes empresas cerveceras y sus marcas “Premium”.

<b>ABI</b>	<b>Heineken</b>	<b>SABMiller</b>	<b>Carlsberg</b>	<b>Diageo</b>
Corona	Heineken	Peroni Nastro Azzurro	Carlsberg	Guinness
Budweiser	Desperados	Pilsner Urquell	Tuborg	
Stella Artois	Sol	Miller		
Beck's	Amstel			
Lefte	Strongbow			
Hoegaarden	Tiger			

Note: not all these brands are considered premium in every market

Tabla 7: Principales cerveceras con sus marcas “Premium”

Fuente: Goldman Sachs Research

Con la adquisición, SABMiller proporcionaría nuevas rutas de mercado para las marcas “Premium” de AB InBev en diferentes países. Teniendo en cuenta la política de control de las operaciones que lleva a cabo la cervecera, el intentar abrir nuevas rutas de mercado a través de terceros es menos probable que la expansión mediante la compra y toma de control de SABMiller. Las principales oportunidades según el informe de Citi del 26 de Junio de 2014, aparecerían en:

- Sudáfrica, Latinoamérica y en países del este de Europa.
- Australia, país donde AB InBev podría recuperar sus marcas “Premium” de Lion Nathan, hecho sujeto a la aprobación antimonopolio. (Éstas representan una cuota de mercado total de alrededor del 6%).

La mayoría de países en Latinoamérica donde SABMiller comercializa sus marcas, tienen un mercado con un segmento “Premium” menos desarrollado en comparación con otros mercados emergentes. En cambio, en otros mercados dónde si se ha desarrollado el segmento de las cervezas “Premium”, la cuota de mercado de SABMiller es menor que la de AB InBev. Esto se debe en gran parte a la estrategia seguida por parte de SABMiller, de centrarse en mercados a nivel local, no solo por razones de accesibilidad sino también por una falta de marcas “Premium” reconocidas a nivel global. De cara a una posible adquisición, la situación descrita anteriormente sería muy beneficiosa para las dos partes. El siguiente gráfico nos indica como AB InBev ha sido capaz de demostrar con Budweiser su habilidad para construir con éxito marcas “Premium” en mercados emergentes. El volumen de ventas de Budweiser fuera de los Estados Unidos, casi se ha triplicado desde que Anheuser -Busch InBev SA se hiciese cargo de la marca a finales de 2008.

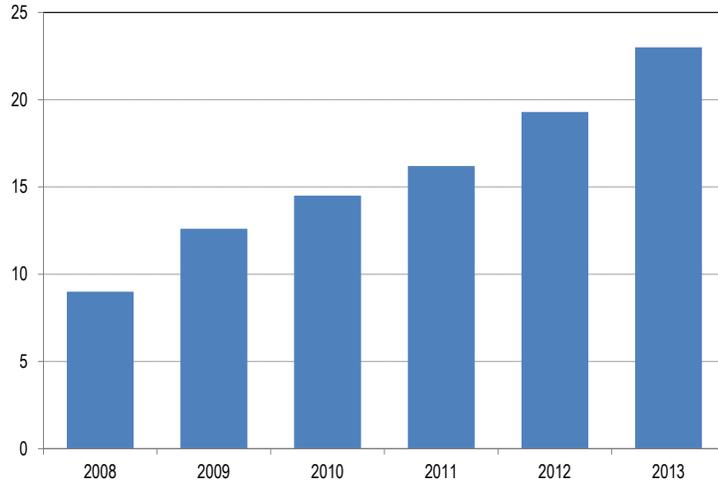


Gráfico 3: Volumen de ventas de Budweiser fuera de EE.UU. en mHL.

Fuente: AB InBev

Por último, pero no menos importante, la marca Peroni sería una buena incorporación a la cartera de marcas de primera calidad de AB InBev, sobre todo en mercados como el de Reino Unido e incluso en Estados Unidos, donde según los analistas de Societé Generale, tiene un posicionamiento estratégico bastante diferenciada de la marca Stella.

Un tercer motivo estratégico para la adquisición de SABMiller es el acceso que obtendría AB InBev a mercados en los cuales tendría capacidad para fijar precios. Históricamente, la compañía cervecera se ha centrado siempre en aquellos mercados en los que goza de una posición dominante respecto a los competidores más directos y su poder de fijación de precios es más elevado. Sus últimas adquisiciones también encajan en este patrón (México, República Dominicana, Corea y en cierta medida EE.UU.). En la mayoría de mercados en los que opera SABMiller, su posicionamiento de mercado es muy similar al de AB InBev, con cuasi-monopolios en Colombia, Perú, Ecuador y en varios mercados de América Latina y de África central y una posición dominante en Sudáfrica y Australia. Los analistas de Citi creen que la alta dirección de AB InBev podría intentar influir en los precios más de lo que lo ha hecho SABMiller, sobre todo en Sudamérica y Sudáfrica donde:

- Los precios no son un problema. El gráfico 4 muestra que el número de horas de trabajo, para conseguir medio litro de cerveza en Colombia, Perú, Ecuador y Sudáfrica es similar al de Brasil.
- La distribución directa de SABMiller facilita el control de los precios en los diferentes puntos de venta.

Mientras que la posibilidad de una subida de precios en Sudamérica y Sudáfrica es, desde el punto de vista de los analistas, algo realista, una subida de precios en África, donde el poder adquisitivo es muy limitado o en Europa del Este, donde el entorno competitivo y la presencia creciente del comercio moderno juega un papel fundamental, sería más difícil de llevar a cabo.

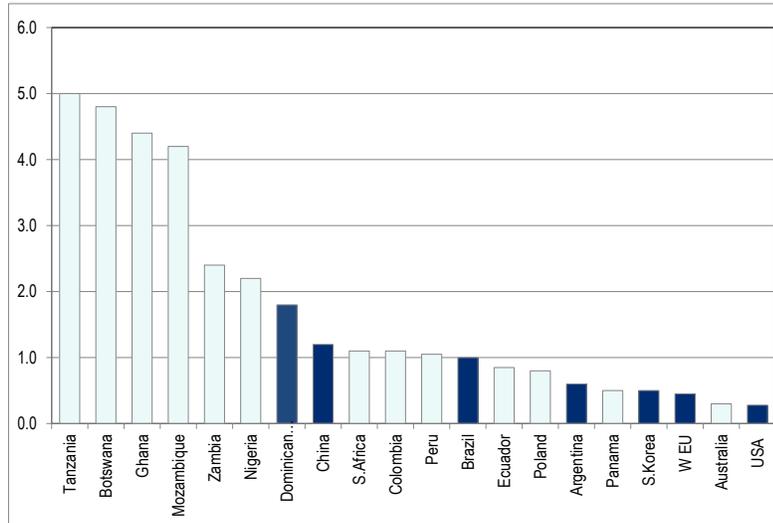


Gráfico 4: Número de horas de trabajo, para conseguir medio litro de cerveza

Fuente: SABMiller; Quartz

Los analistas calculan que AB InBev podría aumentar los precios en un 1%, respecto a los precios actuales fijados por SABMiller en los países señalados anteriormente, incrementando así su EBIT en 295 millones de dólares.

El cuarto motivo estratégico por el cual AB InBev debería llevar a cabo la operación sería la posibilidad de adquirir Castel a largo plazo. Uno de los principales atractivos de la adquisición SABMiller es África. Ésta tiene un gran posicionamiento estratégico en África, con presencia en múltiples países. No obstante, el verdadero premio podría ser Castel. Según estimaciones de Euromonitor, el volumen de cerveza vendida en África de la empresa Castel sería aproximadamente el doble que el de las filiales de SABMiller, como muestra el gráfico a continuación.

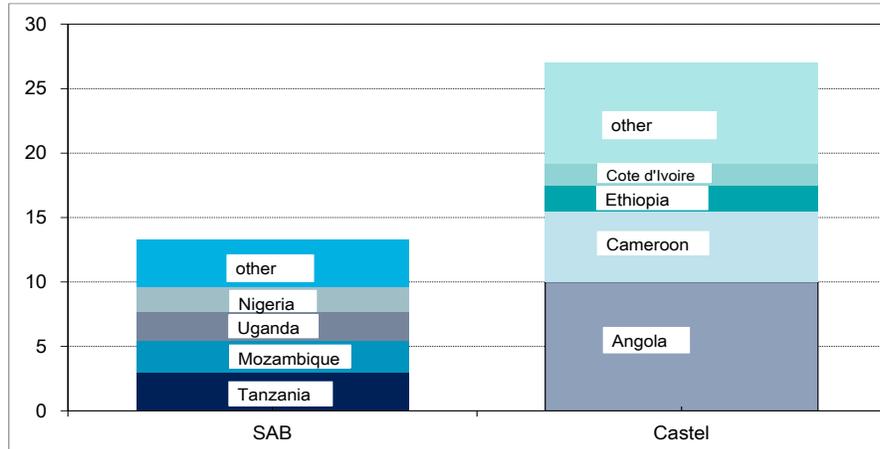


Gráfico 5: Volúmenes de Castel VS SABMiller (solo filiales) en mill de H.I

Fuente: Euromonitor

En términos de beneficios, la diferencia entre Castel y SABMiller es aún mayor. Mientras que el EBIT de la primera es de alrededor de 1700 millones de dólares, el de las filiales africanas de SABMiller es de 535 millones de dólares. En el hipotético caso de una adquisición de SABMiller por parte de AB InBev, Castel no tendría la oportunidad de comprarle la participación que a día de hoy ostenta la primera. (1) Por otra parte, los analistas defienden que en el caso de una adquisición por parte de AB InBev se incluiría el derecho preferente de tanteo que a día de hoy ostenta SABMiller sobre Castel.

El quinto y último motivo estratégico para llevar a cabo la operación es el acabar con la competencia más directa de AB InBev. A día de hoy, SABMiller es la única empresa cervecera en el mundo que podría desafiar a AB InBev en algunos de sus mercados en el medio plazo. La empresa resultante de la fusión entre AB InBev y SABMiller controlaría alrededor del 60% del beneficio global de la cerveza, siendo la empresa líder del sector en al menos 30 mercados, como se muestra en la siguiente tabla.

(1) SABMiller tiene una participación del 20% en Castel Beer. El otro 80% está controlado por la familia Castillo. A su vez, Castel tiene una participación del 38% en SAB África.

Country	Mkt Share		ABI + SAB Mkt Share	Mkt position	Comments
	ABI	SAB			
Australia	6%	42%	48%	1	ABI 's premium brands in Australia are distributed by Lion Nathan
China	14%	23%	37%	2	<b>We assume CRB is disposed of</b>
India	1%	27%	28%	2	
S Korea	53%	<1%	54%	1	
Czech		47%	47%	1	
Hungary		34%	34%	1	
Poland		35%	35%	1	
Romania		29%	29%	1	
Slovakia		38%	38%	1	
Russia	13%	17%	30%	3	SAB through Efes (associate). <b>We assume Efes stake is disposed of</b>
Ukraine	33%	4%	37%	2	
Belgium	52%		52%	1	
Germany	8%		8%	2	
France	10%		10%	3	
Italy	8%	20%	28%	2	
Netherlands	14%	13%	27%	2	
UK	18%	3%	21%	1	
Argentina	75%	3%	78%	1	
Bolivia	94%	2%	96%	1	
Brazil	68%		68%	1	
Chile	14%	1%	15%	2	
Colombia		99%	99%	1	
Dom. Republic	100%		100%	1	
Ecuador	4%	95%	99%	1	
El Salvador		90%	90%	1	
Guatemala	20%		20%	2	
Honduras		95%	95%	1	
Mexico	58%		58%	1	
Panama		70%	70%	1	
Peru	3%	96%	99%	1	
Uruguay	97%	1%	98%	1	
US	47%	28%	75%	1	<b>We assume MillerCoors is disposed of</b>
Canada	44%	2%	46%	1	
Botswana		84%	84%	1	
Ghana		42%	42%	2	
Mozambique		98%	98%	1	
S Sudan		75%	75%	1	
Tanzania		72%	72%	1	
Nigeria		9%	9%	3	
Uganda		57%	57%	1	
Zambia		87%	87%	1	
S África		91%	91%	1	

Note: Market shares are lager only. We have not included SAB's "associates" markets (Zimbabwe, Castel's markets) and a few other smaller markets.

Tabla 8: Cuota de mercado estimada de AB InBev y SABMiller

Fuente: Compañías, Euromonitor, Citi

Una fuente de debate entre las distintas casas de análisis e información es el ahorro en costes operativos provocado por posibles sinergias resultantes de la operación. Aunque SABMiller se percibe como una empresa eficiente, todos los informes revisados apuntan a que la empresa en manos de AB InBev podría acometer un ahorro en costes sustancial. La mayoría de analistas, entre ellos Andrea Pistacchi y Adam Spielman (Citi Research Group), dividen el posible ahorro en costes en dos partes. Por un lado la posible mejora en eficiencia llevando a cabo el plan estratégico de la compañía, podría ahorrar alrededor de 1000 millones de dólares al año. Por otro lado, los analistas calculan que las sinergias operativas de la empresa resultante serían de 600 millones de euros. En total, 1600 millones de dólares de ahorro en costes operativos al año.

Los márgenes de beneficio de SABMiller en Sudáfrica y Latinoamérica son muy inferiores a los de AB InBev. En Sudáfrica, el margen sobre EBIT de la empresa SABMiller es del 30% y en Latinoamérica del 40%. En el caso de AB InBev, sus márgenes en estos dos países son de casi el 50%. El principal motivo de esta diferencia está en los costes operativos de SABMiller. Los menores márgenes en Sudáfrica pueden explicarse como una combinación de menores ingresos/HL y mayores costes/HL mientras que en Latinoamérica, se debe enteramente a los costes/HL. Estas afirmaciones se justifican con la siguiente tabla:

	Volume HL mln	Net Revenues \$ mln	Costs \$ mln	EBIT \$ mln	Rev/HL \$	Costs/HL \$	EBIT/HL \$	EBIT marg %
<b>SAB</b>								
South Africa	27.2	2,475	(1,725)	750	91	63	28	30%
LatAm	43.6	4,665	(2,801)	1,864	107	64	43	40%
<b>ABI</b>								
Brazil	83.0	8,642	(4,377)	4,265	104	53	51	49%
LatAm South	22.1	2,419	(1,258)	1,161	109	57	53	48%

Note: FY13 for ABI (except Mexico FY15E, to capture synergies) and FY14 for SAB.

Tabla 9: Diferencia de rentabilidades

Fuente: Cuentas Anuales de AB InBev y SABMiller

Los costes totales de SABMiller por HL en Sudáfrica y Latinoamérica son un 20% más altos que los de AB InBev en Brasil y casi un 10% superiores a los de Latinoamérica Sur. Otro punto interesante para comparar es el hecho de cómo AB InBev ha sido capaz de aumentar los márgenes en Estados Unidos y México y lo que ha hecho SABMiller con Bavaria. Desde 2005, el margen sobre el EBIT de Bavaria ha aumentado en 10 puntos básicos. Por otro lado, AB InBev ha conseguido su objetivo de alcanzar 1000 millones de dólares en sinergias tras su compra mexicana, aumentando los márgenes sobre el EBIT en casi 20 puntos básicos. Esto es casi el doble de lo logrado por SABMiller. Del mismo modo, AB InBev elevó los márgenes de Budweiser 14 puntos básicos durante los años 2008-11. Esto son dos ejemplos de cómo AB InBev es capaz de exprimir al máximo a las empresas que adquiere.

Además de las capacidades de AB InBev para reducir costes, el mero hecho de fusionar dos empresas competidoras acarrearía diferentes sinergias operativas. Los analistas de JP Morgan distinguen al menos tres áreas de mejora si se llevase a cabo la operación: Las compras de materia prima, la inversión en publicidad y medios de comunicación y un ahorro en costes muy significativo.

Source of savings	US\$ mln	Comment
Procurement	340	2% of \$17bn estimated combined direct and indirect procurement bill
Media spend savings	60	1% of estimated combined marketing bill
HO, Central Cost savings	200	About 1% of SAB sales. Includes London HO, Weighbridge and combined shared services
<b>Total</b>	<b>600</b>	

Tabla 10: Áreas de mejora tras la operación

Fuente: JP Morgan

### 3.3. Complejidades de la adquisición

En este capítulo se tratarán de analizar los principales obstáculos estratégicos de la operación. El primer obstáculo que tendría que hacer frente AB InBev es el de las diferencias culturales existentes, entre las dos empresas. Por un lado, SABMiller ha sido históricamente una empresa muy descentralizada, mientras que AB InBev ha defendido siempre lo contrario. Mientras que SABMiller tiene un enfoque más local de cara a la comercialización de sus productos, AB InBev tiene una visión más global de la construcción de marca, centrandose sus recursos en un menor número de proyectos. No solo eso, la cultura de AB InBev ha sido siempre la de reducir costes y remunerar a sus empleados en función de su productividad. SABMiller en cambio no es conocida como una empresa líder en costes ni en estar especializada en maximizar la rentabilidad de sus empleados.

En cuanto a posibles casos antimonopolio podemos distinguir entre dos mercados. El primero, el mercado americano, donde AB InBev se vería obligado a vender el 58% de las acciones que ostenta SABMiller en Miller Coors ya que la cuota de mercado de las dos empresas combinadas sería del 75%.

El segundo mercado en el cual AB InBev se vería obligado a vender una participación en CRB es el chino. La cuota de mercado de CRB en china asciende al 23% y la de AB InBev al 14%. Con una cuota de mercado conjunta del 37% es más que probable que AB InBev tenga que vender la participación que a día de hoy tiene SABMiller en CRB (49%). Éstos son los dos escenarios en los cuales la nueva empresa resultante de la operación podría llegar a tener algún problema de antimonopolio (Citi Research, 2014).

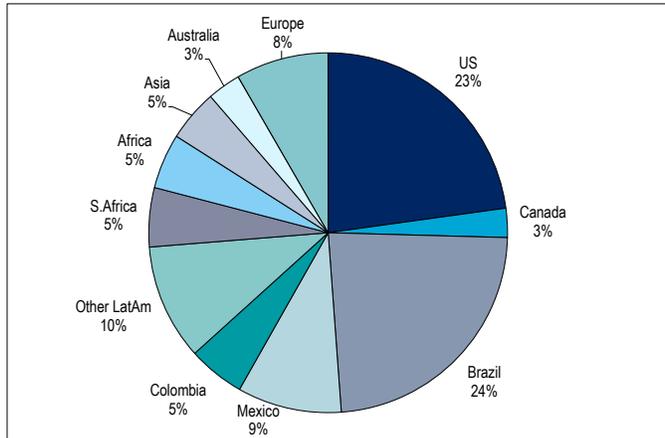
Una complejidad añadida sería las incertidumbres que aparecerían respecto a acuerdos (Joint ventures) llevados a cabo por SABMiller en diferentes países. Un caso concreto del cual se ha hablado en este trabajo es el de Castel. Si AB InBev comprase SABMiller, adquiriría no sólo el 20% de Castel sino que también obtendría el derecho de tanteo sobre el 80% restante, a día de hoy en manos de SABMiller. Si este derecho de tanteo preferente se perdiese, sería un punto negativo

para llevar a cabo la operación. No obstante y se puede observar en la tabla 8, SABMiller tiene múltiples operaciones significativas en África. En cuanto a Efes, no se sabe si habría algún cambio en la cláusula de control que tiene SABMiller. Efes, que representa en 1,7% del EBITDA de SABMiller, compite en el mercado ruso con marcas de AB InBev con lo cual una venta no quedaría del todo descartada.

Algunos analistas subrayan que las relaciones de SABMiller con Coca Cola podrían entorpecer una posible operación. AB InBev es la embotelladora de Pepsi en Brasil, Argentina, Bolivia, Uruguay y en algunas regiones del Perú. Sin embargo, los analistas estiman que más de la mitad del volumen de bebidas sin alcohol de AB InBev y una parte aún mayor de las ganancias está compuesta por sus marcas propias (principalmente Antartica). Además de los acuerdos de embotellado, AB InBev y Pepsi tienen un acuerdo de compra conjunta en Estados Unidos que cubre materiales indirectos y algunos medios de comunicación. Por otro lado, SABMiller es la embotelladora de Coca Cola en 5 países: Sudáfrica, Botsuana, Zambia, Lesoto y El Salvador. Los mapas de SABMiller suelen mostrar una presencia de embotellado en unos 30 países. No obstante, la mayoría de ellos son mercados liderados por Efes o Castel. SABMiller no produce Coca-Cola en sus 2 mayores mercados africanos, Tanzania y Mozambique. Por lo tanto es probable que en el caso de que se llevase a cabo la operación, AB InBev mantuviese los acuerdos de SABMiller con Coca Cola en África y los suyos con Pepsi en Latinoamérica (BNP Research, 2014).

### **3.4. Conclusiones**

Hoy en día, AB InBev obtiene más del 60 % de su EBIT de 2 mercados, Estados Unidos (31%) y Brasil (32%). Con SABMiller, ningún mercado representaría más del 25% como aparece en el grafico 6, siendo Latinoamérica la zona geográfica más relevante, representando el 47% del EBITDA del grupo resultante. La empresa combinada controlaría más del 60% del beneficio mundial de la cerveza, siendo la empresa líder en más de 30 países.

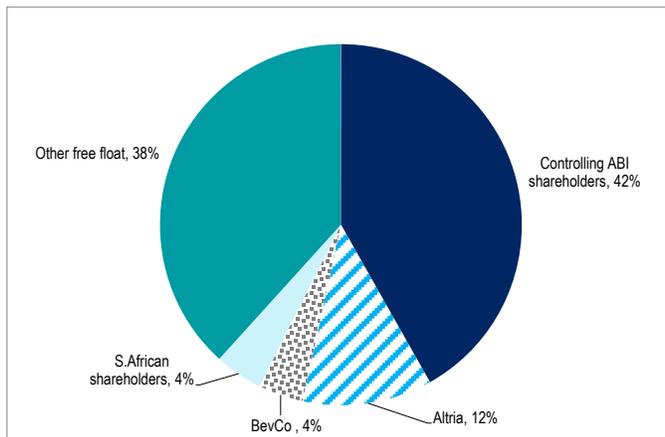


Note: FY14E for ABI (PF to include Korea), FY15E for SABMiller. We have stripped out SAB's stakes in MillerCoors, CRB and Efes, as we assume they would be disposed. This chart doesn't strip out minorities.

Gráfico 6: EBITDA geográfico de AB InBev + SABMiller

Fuente: Citi Research

En cuanto al accionariado del gigante cervecero resultante, en el informe de Citi aparece el siguiente gráfico:



Note: The chart assumes that 402.5 million new shares are issued and that Altria gets 100% shares for its SAB stake, while BevCo and South African shareholders receive 2/3 shares and 1/3 cash.

Gráfico 7: Posible accionariado de AB InBev + SABMiller

Fuente: Citi Research

Sin duda, la compra de SABMiller por parte de Anheuser -Busch InBev SA mejoraría no sólo el volumen de ventas a medio plazo, sino también su EBIT en, según el analista Pooja Shirangi, hasta 3 puntos porcentuales, incluyendo el beneficio de ahorro de costes. En la siguiente tabla se pueden observar las estimaciones de crecimiento de la compañía resultante:

	FY14e	FY15e	FY16e	FY17e
<b>Volume</b>				
ABI	1.6%	1.3%	2.1%	1.7%
SAB (ex US, China, Efes)	2.8%	3.3%	3.3%	3.3%
<b>ABI + SAB</b>		<b>1.9%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.2%</b>
<b>EBIT</b>				
ABI	8.5%	7.5%	7.4%	7.1%
SAB	7.6%	9.4%	9.9%	9.7%
ABI + SAB	8.3%	8.0%	8.0%	7.8%
+synergy boost	0.0%	2.2%	2.7%	1.9%
<b>ABI + SAB</b>		<b>10.2%</b>	<b>10.8%</b>	<b>9.7%</b>
<b>EPS</b>				
ABI	9.5%	10.8%	7.6%	7.7%
SAB	5.3%	11.3%	11.6%	11.3%
<b>ABI + SAB</b>		<b>10.6%</b>	<b>14.4%</b>	<b>12.4%</b>

Note: for SAB we have used FY15-18

Tabla 11: Estimaciones de crecimiento de AB InBev + SABMiller

Fuente: Citi Research

Una posible combinación con SABMiller sería muy beneficiosa para AB InBev. Mientras que Anheuser -Busch InBev no tiene presencia significativa en África, SABMiller domina la industria de la cerveza en la región, con más del 30 % de sus ingresos procedentes de Sudáfrica y el resto del continente. Con la posible adquisición, AB InBev podría mejorar su volumen de ventas en alrededor de 426 millones de hectólitros inorgánicamente. En cuanto a Latinoamérica, AB InBev ya domina la mayor parte de los mayores mercados de cerveza como Brasil, México y Argentina. La adquisición de SABMiller mejoraría la presencia de la compañía en países como Colombia y Perú y aumentaría los ingresos por unidad de venta. Otra consecuencia directa de la operación es la posible ampliación de los márgenes de AB InBev. La Adquisición de SABMiller por parte de Anheuser -Busch InBev no sólo sería un importante impulso a los negocios de bebidas de la empresa, si no que mejoraría significativamente los resultados financieros de ésta (Citi Research, 2014).

A raíz del análisis llevado a cabo, se concluye que: en el caso que se llevase a cabo la operación, muchas empresas pequeñas se verían gravemente perjudicadas, al no poder competir ni en logística ni en costes, contra una empresa como AB InBev y SABMiller unidas. El conglomerado cervecero tendría el 60% del beneficio mundial del sector, pudiendo influir de forma directa en más de 30 países. Solo empresas como Heineken, con una facturación de más de 19 mil millones de Euros podrían hacer frente a la empresa resultante. A nivel global, las pequeñas y medianas empresas no tendrían la posibilidad de disputarle ningún mercado. La única forma de competir con un gigante mundial de semejante tamaño sería a nivel local. Es ahí donde, después de haber analizado a AB InBev y SABMiller y una posible operación entre ellas, las empresas cerveceras pueden hacerle más daño. El estar presente en tantos mercados a la vez, podría llegar a

ser una desventaja, a la hora de competir con empresas locales de diferentes países. Para analizar e intentar soportar los últimos argumentos esgrimidos, se han llevado a cabo dos entrevistas personales con expertos en el sector cervecero.

## **Capítulo III. INVESTIGACIÓN EMPÍRICA**

El propósito del presente capítulo es llevar a cabo un trabajo de campo para confirmar ciertos hallazgos de datos y estudios publicados por la compañía, estudios de mercados, literatura académica sobre la estrategia en las empresas cerveceras e informes de bróker de diferentes bancos de inversión, y explorar ciertos aspectos que aún no han sido tenidos en cuenta.

### **1. Diseño metodológico**

El diseño de la investigación es deductivo. Esto es, se parte de la formulación de una hipótesis: “La adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma negativa al mercado de la cerveza, dejando las oportunidades de expansión a las medianas y pequeñas empresas del sector cervecero muy mermadas”. Para comprobar dicha teoría, primero se recogen datos secundarios. Éstos han sido obtenidos de diferentes fuentes como datos y estudios publicados por la compañía, estudios de mercados, literatura académica sobre la estrategia en las empresas cerveceras e informes de bróker de diferentes bancos de inversión (ver Capítulo II). El fin será abordar lo máximo posible de los objetivos concretos de la investigación.

Seguidamente, se recogen datos primarios para confirmar los hallazgos de la revisión de la literatura del capítulo II y explorar posibles aspectos que no hayan sido considerados por los datos secundarios. Para ello, se realizarán entrevistas en profundidad, enfoque cualitativo, con el fin de obtener la visión de profesionales respecto a una posible fusión entre AB InBev y SABMiller y las consecuencias que ésta tendría para las demás empresas cerveceras del sector.

A continuación, se justifica la metodología del trabajo de campo que se ha llevado a cabo, su proceso y elaboración.

## **1.1. Entrevistas en profundidad**

### **1.1.1. *Justificación de la técnica empleada***

Para responder al objetivo de si la adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma negativa al mercado de la cerveza, dejando las oportunidades de expansión de las demás empresas en sector cervecero muy mermadas, se ha recurrido primeramente a la entrevista en profundidad. Ello se debe a que se trata de una técnica cualitativa que se considera muy apropiada para realizar una primera aproximación al estudio (Valles, 2002). Esta técnica permite una efectiva comprensión acerca de un tema concreto a través de un grupo reducido de expertos, además de ofrecer variables adicionales, exploratorias para la investigación (Valles, 2002). Asimismo, la información obtenida será objetiva puesto que se basa en experiencia profesional aunque no es generalizable debido a que no tiene finalidad estadística (Ruiz-Olabuénaga, 1996).

La entrevista en profundidad es más adecuada frente a los cuestionarios para expertos (Ruiz-Olabuénaga, 1996). Ello se debe a que la encuesta o cuestionario puede ser un freno al potencial de información que los expertos del sector estudiado, pueden aportar. Además, estos profesionales suelen tener tiempo escaso y quizás, sin la presencia física del entrevistador, puede ser difícil que respondan a preguntas detalladamente (Valles, 2002).

### **1.1.2. *Proceso y elaboración de la entrevista en profundidad***

El universo contactado para la elaboración de la entrevista en profundidad está formado por dos expertos en el mundo de la cerveza. Se les ha entrevistado en el mes de marzo de 2015 previa cita telefónica.

El primer experto en el sector de la cerveza, Demetrio Carceller Arce, es el presidente de Cerveceros Europa. Estudió Economía y Empresariales en la universidad de CUNEF en Madrid y, tras un breve paso por el banco Santander, se especializó en la administración y dirección de empresas mediante un máster en la universidad de Duke. Lleva más de 20 años dedicado al mundo de la cerveza, habiendo sido elegido presidente de Cerveceros Europa en 2012 y reelegido en diciembre de 2014.

El segundo experto es Jorge Villavecchia, licenciado en Derecho y Empresariales por la universidad Pontificia Comillas de Madrid. Lleva más de diez años como director general del Grupo Damm, interviniendo en operaciones tanto nacionales como internacionales. Es también uno de los principales responsables de la expansión del Grupo Damm. Es por ello por lo que se ha considerado muy interesante su postura acerca de una posible fusión entre las dos principales empresas cerveceras del mundo, y las posibles consecuencias que ésta tendría para empresas como Damm.

El criterio tomado para la selección de estos dos profesionales ha sido su amplia experiencia en el sector cervecero y sus conocimientos técnicos.

El punto de partida para diseñar la entrevista en profundidad ha sido la revisión de la literatura que se ha realizado en el segundo capítulo. Aquí se identificaron las herramientas más importantes para analizar una posible operación entre AB InBev y SABMiller. Por un lado la historia y el posicionamiento estratégico de la dos compañías, y por otro las razones estratégicas que podrían influir a la hora de realizarse la operación.

Las entrevistas en profundidad se realizaron en el lugar de trabajo de los profesionales. La primera entrevista, con el presidente de Cerveceros Europa duró algo más de 20 minutos. La segunda entrevista duró una hora. En ambas entrevistas, no se seguía estrictamente el guión establecido (ver anexo), se trataba más una conversación abierta que de una entrevista formal. Por tanto, el orden de las preguntas quedaba alterado y se profundizaba en aquellos aspectos que el entrevistado tenía más experiencia.

Se registraron, previo consentimiento, grabaciones de voz de las entrevistas en profundidad para garantizar la objetividad y fiabilidad de la conversación (Ruiz- Olabuénaga, 1996). Asimismo, también se escribió en papel los datos personales de cada uno de ellos. Los expertos autorizaron que su nombre apareciese en la presente investigación. Posiblemente, la mayor dificultad de la entrevista en profundidad ha sido el cuidadoso tratamiento de la información para no sesgar los resultados. Asimismo, aunque se trataba de información objetiva y relevante no se ha podido generalizar.

## Capítulo IV. Resultados

A continuación, se presentan los resultados obtenidos en las entrevistas en profundidad.

### 1. Entrevistas en profundidad

#### 1.1. Experto 1: Demetrio Carceller Arce

Demetrio Carceller Arce, fue elegido como presidente de Cerveceros Europa en 2012. A finales del año 2014, Carceller fue reelegido como presidente por un mandato, es decir dos años más. La primera entrevista se lleva a cabo en la oficina privada del presidente de Cerveceros Europa. Debido al poco tiempo concedido por el entrevistado, y después de una breve presentación, decido comenzar la entrevista sin más dilación. La entrevista comienza con la exposición de la tesis principal del trabajo de si una posible adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma negativa al mercado de la cerveza, dejando las oportunidades de expansión de las demás empresas en sector cervecero muy mermadas o por el contrario tendría un efecto positivo. El entrevistado considera que “de llevarse a cabo dicha operación, el mercado se vería alterado de forma muy significativa. De cara a posibles oportunidades de expansión en un mercado ya de por sí dominado por grandes multinacionales, una fusión entre el líder y su competidor más directo, supondría una barrera difícilmente franqueable para pequeñas y medianas empresas”. A continuación destaca que “en términos de valor, una bajada de precios general, promociones muy agresivas, compra de locales por parte de una posible empresa como la resultante de la operación, afectaría de forma muy negativa a los márgenes de las medianas y pequeñas empresas”. Estas mediadas sólo las pueden llevar a cabo empresas muy grandes, como sería el caso de la fusionada. Por lo tanto, “el hecho de tener empresas que sean muy grandes y sobre todo muy rentables, a los pequeños les dificulta mucho las cosas.” Por otro lado, “si tú tienes una ventaja en tu propio mercado, en este caso pongamos como ejemplo a la empresa Mahou, estas fusiones lo que abren es la posibilidad de adquirir marcas que en otro escenario nunca saldrían al mercado.” El entrevistado destaca que “en fusiones entre dos empresas con infinidad de marcas, se suelen dar casos de competencia directa entre dos marcas de la misma compañía. En estos casos las empresas suelen decantarse por una de ellas,

intentando vender la otra. Siendo esto una oportunidad para las pequeñas y medianas empresas del sector, el impulsar una marca en un mercado que no es el tuyo, suele requerir un capital significativo.” Es por ello por lo cual el entrevistado sostiene una hipótesis que ya ha aparecido con anterioridad en el capítulo de análisis de AB InBev. “Cuanto más Cash Flow generas, más capacidad de introducción de tus marcas tienes y si hay una empresa que genera mil y otra que genera cien, a la larga, en el desarrollo de sus marcas, la que genera mil va a acabar con la que genera cien, lo haga mejor o lo haga peor, simplemente por un abuso de fuerza.” En cuanto a las diferencias dentro del mercado de las bebidas, el experto coincide con la bibliografía previamente estudiada. “La cerveza no es Coca-Cola, la cerveza es un producto que tiene un carácter muy fuerte. El consumidor aprecia mucho la relación con el productor local.” A continuación introduce el ejemplo de las “Craft Beers” en Estados Unidos coincidiendo con el lanzamiento de las cervezas especiales en Europa, destacando a las cerveceras locales belgas. “El consumidor de cerveza está buscando cada vez más cervezas especiales, locales y cercanas. Esto le da una posibilidad a las pequeñas y medianas empresas de competir con las grandes multinacionales.” A la pregunta de cómo será el mercado de la cerveza a medio-largo plazo, el experto es cauto. Distingue claramente entre las grandes empresas multinacionales y las pequeñas y medianas empresas. Respecto a éstas últimas, el presidente de Cerveceros Europa cree que las empresas pequeñas se podrían asociar entre ellas, explotando al máximo sus fortalezas en cada uno de los mercados para enfrentarse a los gigantes. “Esto sin duda alguna traerá beneficios para todos. Yo llevaré su cerveza en mi mercado, él llevará la mía en el suyo, nos ayudaremos en la medida en la que podamos, porque somos pequeños y entendemos el negocio de forma muy parecida, mientras que los grandes lo conciben de una manera totalmente distinta.” A la última pregunta planteada, las probabilidades que existen de que se lleve a cabo una fusión entre AB InBev y SABMiller, el experto es claro. “Bastantes. Uno de los problemas que tienen las empresas cerveceras, sobre todo las muy grandes, es la necesidad de reinvertir su Cash Flow. La diversificación ha funcionado regular. Históricamente la cervecera que ha diversificado, ha terminado vendiendo todo lo que había comprado, y centrándose en su negocio cervecero. Quiere esto decir, que las grandes cantidades de dinero que se van generando y que no se reparten a los accionistas si que quedan dentro de la empresa, al cabo de tres, cuatro años hacen que una empresa como Anheuser Busch-InBev esté en disposición de volver a invertir cientos de millones de dólares, si no cien mil.”

## 1.2. Experto 2: Jorge Villavecchia

Jorge Villavecchia es licenciado en Derecho y Empresariales y lleva más de diez años como director general del Grupo Damm, interviniendo en operaciones tanto nacionales como internacionales. Es también uno de los principales responsables de la expansión del grupo Damm. La entrevista comienza con la pregunta de cómo afectaría una posible fusión entre AB InBev y SABMiller a empresas como Damm. El director general del grupo Damm es claro en su respuesta: “En el caso de que AB InBev decidiese comprar la cervecera SABMiller, empresas como Damm verían como sus oportunidades de expansión se limitarían de forma significativa. El tener que competir contra un gigante del tamaño de AB InBev y SABMiller combinadas, es a largo plazo una batalla perdida. Los recursos que pudiese generar Damm a largo plazo, no serían suficientes para, ya no expandirse, si no permanecer competitivos en los mercados en los que se encuentra en estos momentos. Lo mismo vale para empresas más grandes como Mahou.” A la pregunta de cómo de posible considera la operación de adquisición de SABMiller por parte de AB InBev, la respuesta fue: “Es muy probable que a medio - largo plazo, se lleve a cabo la operación. Es un movimiento casi natural. Las dos empresas encajan a la perfección, aportando la una a la otra lo que le falta. En cuanto a posibles barreras antimonopolio, solamente el mercado americano presentaría un problema con Miller Coors. Luego es bastante probable que se esté planteando y es muy posible que se acabe llevando a cabo.” Respecto a las posibilidades de financiación de AB InBev, el experto considera que no sería un gran problema. “Cuando InBev compró Anheuser Bush, asumió 40.000 millones de deuda. Eso fue un momento delicado, estamos hablando de un endeudamiento muy elevado, incluso para una empresa como InBev. Lo que ha pasado es que después de las ventas de activos no estratégicos, después de los programas de ahorros y de la captura de sinergias, la empresa ha sido capaz de adelantar su plan financiero de devolución de deuda en varios años. Por ello considero que la financiación de su siguiente operación no supondrá ningún problema para AB InBev.”

En cuanto a posibles dificultades que podrían aparecer de llevarse a cabo la operación, el experto lo tiene claro. “La mayor de las dificultades es la mezcla de las culturas empresariales. En este caso concreto, no estaríamos hablando de una fusión entre iguales, estaríamos hablando de

una compra. Con lo cual es casi seguro que la cultura de AB InBev se impondría a la de SABMiller. La cultura de AB InBev es una cultura basada en la eficiencia productiva, obtener las máximas sinergias en el menor tiempo posible y poner el desarrollo de las marcas y de nuevos productos en una segunda fase. En cuanto a SABMiller, sus marcas a nivel local tienen mucho peso, pero a nivel global tienen poco. Su ADN es completamente contrario al de AB InBev. Si InBev no hubiese demostrado con la adquisición de Anheuser Busch su capacidad para fusionar su cultura con la de otra empresa con pocas similitudes, yo te diría que a lo mejor corrían un riesgo excesivo. Pero en este caso es casi seguro que la empresa conseguiría imponer su cultura a la de SABMiller.” La respuesta del experto a la última pregunta planteada respecto a otras operaciones interesantes para AB InBev, fue muy clara. “Una empresa como AB InBev debería buscar una diversificación. Estaríamos hablando de un nuevo concepto de empresa cervecera. Se podría definir como una empresa de líquidos o una empresa de alimentación. En realidad, a nivel accionista, ya está pasando. Cuando el principal accionista de AB InBev es, conjuntamente con Warren Buffet, dueño de Hienz, lo que está ocurriendo es que la diversificación la está haciendo él a nivel accionista, en vez de consentir que la haga la sociedad. Si al final compran Burger King, operación que es muy probable, se podría comparar con la adquisición de Rodilla por parte de Damm. Con lo cual un paso lógico para las cerveceras es el de convertirse en empresas que ofrecen algo más que cerveza. Yo creo que a la larga, la única forma de poder sobrevivir en un mercado controlado por gigantes es tener una empresa bien diversificada.”

### **1.3. Conclusiones**

Después de llevar a cabo las entrevistas personales, se puede observar que la mayoría de aspectos aparecidos, fueron previamente identificados en la revisión de la literatura. Los dos expertos han apoyado la tesis del trabajo, argumentando que una adquisición de SABMiller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma muy negativa al mercado de la cerveza, mermando las oportunidades de expansión de las demás empresas en sector cervecero. Las entrevistas personales no sólo han permitido ahondar en la posible operación, sino que también han sido tremendamente útiles para obtener la visión de dos expertos en el sector, acerca del futuro de las empresas cerveceras. Asimismo, los dos expertos coinciden en que las posibilidades de que se lleve a cabo una adquisición de SABMiller por parte de AB InBev son muy elevadas.

## Capítulo V. Conclusiones

En este último apartado se exponen las conclusiones finales del trabajo, resultado tanto de la revisión de la literatura académica existente, como de la investigación empírica realizada. Igualmente, se presentan una serie de recomendaciones, limitaciones y, lo que ha de entenderse que debería orientar las futuras líneas de investigación al respecto.

### 1. Conclusiones

El trabajo ha confirmado que una posible adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría de forma negativa al mercado de la cerveza, dejando las oportunidades de expansión a las medianas y pequeñas empresas del sector cervecero muy mermadas. A día de hoy, la empresa Anheuser -Busch InBev SA, es la mayor cervecera del mundo, con una cuota de casi el 25 por ciento del mercado mundial de la cerveza y la tercera mayor empresa de bienes de consumo de movimiento rápido. La empresa cuenta con 14 marcas globales que generan individualmente más de mil millones de dólares al año en ingresos de una cartera de más de 200 marcas.

Por otro lado, SABMiller, es la segunda mayor cervecera del mundo por facturación y una de las principales embotelladoras de Coca-Cola. La empresa tiene operaciones en 75 países entre ellos África, Asia, Australia, Europa, América del Norte y América del Sur, vendiendo alrededor de 21 mil millones de litros de cerveza al año.

De llevarse a cabo una posible adquisición de SABMiller por parte de Anheuser Busch- InBev, ésta pasaría a controlar más del 60% del beneficio mundial de la cerveza, siendo la empresa líder en más de 30 países. Para ello deberá reunir el capital suficiente que, como hemos analizado anteriormente en el trabajo, no debería suponer una gran dificultad.

En cuanto a los objetivos planteados al principio del trabajo podemos afirmar que éste ayuda a conocer y entender el mercado de la cerveza a nivel global. Mediante el análisis del posicionamiento estratégico de las dos principales compañías cerveceras y sus oportunidades de expansión se concluye que el mercado de la cerveza es un mercado con una competencia muy elevada. En estos momentos el mercado a nivel global está dominado por tres multinacionales, Anheuser Busch- InBev, SABMiller y Heineken. A nivel local, existen infinidad de empresas que buscan afianzar sus posiciones como empresas locales, intentando expandirse en lugares con oportunidad de negocio.

En este trabajo se ha intentado identificar los aspectos clave a tener en cuenta en una posible fusión entre Anheuser Busch- InBev y SAB Miller. Por un lado, se ha estudiado el choque de culturas que se podría dar en el caso de que se llevase a cabo la operación. La cultura de AB InBev es una cultura basada en la eficiencia productiva, obtener las máximas sinergias en el menor tiempo posible y poner el desarrollo de las marcas y de nuevos productos en una segunda fase. En cuanto a SABMiller, sus marcas a nivel local tienen mucho peso, pero a nivel global les falta una marca de prestigio. Por otro lado, AB InBev podría verse obligado a vender el 58% de las acciones que ostenta SABMiller en Miller Coors ya que la cuota de mercado de las dos empresas combinadas sería del 75%. En definitiva no se han identificado argumentos definitivos que justifiquen que la operación no se llevase a cabo.

En cuanto a que si la operación es financieramente viable para Anheuser Busch- InBev o no, tanto en el análisis efectuado en el marco conceptual del trabajo, como los datos obtenidos de la investigación empírica, podemos afirmar que la operación es financieramente viable.

El cambio en la mentalidad de los consumidores de cerveza, los cuales buscan cada vez más cervezas especiales, locales y cercanas ofrece una posibilidad a las pequeñas y medianas empresas de competir con las grandes multinacionales. En el capítulo de resultados de las entrevistas en profundidad, se menciona la posibilidad de que las empresas pequeñas se asociasen entre ellas, explotando al máximo sus fortalezas en cada uno de los mercados en los que están presentes.

Por último y como recapitulación a los diferentes temas tratados en este trabajo, es importante destacar que las probabilidades que se lleve a cabo la adquisición de SABMiller por parte de Anheuser Busch- InBev son muy elevadas. Por lo tanto y de cara a futuras líneas de investigación, este trabajo servirá de base para analizar futuras operaciones de adquisiciones en el mercado de la cerveza.

## **2. Recomendaciones**

El trabajo ha sido de gran utilidad para conocer el mercado de la cerveza, concretamente a las dos empresas líderes mundiales, Anheuser Busch- InBev y SABMiller. Para poder seguir estudiando posibles movimientos en este mercado, las fuentes de mayor utilidad se han encontrado en informes publicados por bancos de inversión. También compañías de información como Reuters o Euromonitor han sido de gran ayuda. Este trabajo ha sido posible gracias a la

colaboración con expertos del mercado de la cerveza, que accedieron amablemente a revisar el contenido de éste con el fin de reflejar la información de la manera más objetiva posible. Si se deseara profundizar aún más en el sector cervecero, concretamente en la fusión entre Anheuser Busch- InBev y SABMiller, se recomienda acudir al departamento de relación con inversores que ambas compañías poseen, con el fin de obtener información de una fuente primaria.

### **3. Limitaciones y futuras líneas de investigación**

Futuros trabajos de investigación, cuyo objetivo sea analizar de que forma una posible adquisición de SAB Miller por parte de Anheuser Busch- InBev afectaría al mercado de la cerveza, deberían considerar la utilización de un universo más amplio que el utilizado en el presente estudio. La muestra podría haber sido más representativa por tamaño y por características, contemplando un mayor número de directivos, para conducir, en su caso, a conclusiones más enriquecedoras y detalladas, o a consolidar las presentes.

Asimismo, futuras investigaciones podrían enriquecerse realizando entrevistas en profundidad no solo a profesionales dedicados al mundo de la cerveza, sino también a consumidores habituales de esta bebida. En el caso de no llevarse a cabo la operación estudiada en este trabajo, se podría analizar otras adquisiciones estratégicas que la empresa Anheuser Busch- InBev podría llevar a cabo. Una fusión con Heineken o incluso una fusión con Coca Cola podrían ser dos líneas futuras de investigación muy interesantes.

Por último, sería recomendable realizar un análisis por países para determinar como una posible fusión entre Anheuser Busch- InBev y SABMiller afectaría a cada mercado en concreto analizando también el efecto sobre las empresas locales presentes.

## Bibliografía

- BNP Paribas, (2014). *Why SABMiller needs global brands*. pp.1-10.
- Citi Research, (2014). *AB InBev: Global outlook*.
- Goldman Sachs Research, (2014). *The compound king*.
- Hartley, R. (1992). *Marketing mistakes*. New York: Wiley.
- Hernon, P. and Ganey, T. (1991). *Under the influence*. New York: Simon & Schuster.
- Hill, C. (2008). *Global business today*. Boston: McGraw-Hill Irwin.
- Hindy, S. and Potter, T. (2005). *Beer school*. Hoboken, N.J.: Wiley.
- Inkpen, A. (2010). *InBev and Anheuser-Busch*. [Glendale, AZ]: Thunderbird School of Global Management.
- Johnson, G., Whittington, R., Angwin, D., Regner, P., Scholes, K. and Pyle, S. (n.d.). *Exploring strategy*.
- MacIntosh, J. (2011). *Dethroning the king*. Hoboken, NJ: Wiley.
- Makura, M. (2012). *Going global*. Johannesburg: MME Media.
- Murray, A. (2010). *The Wall Street journal essential guide to management*. New York: Harper Business.
- Peters, T. and Waterman, R. (1982). *In search of excellence*. New York: Harper & Row.
- Poveda Bautista, R., González Cruz, M. and Gómez-Senent, E. (2007). *Fundamentos de la dirección y gestión de proyectos*. Valencia: Editorial UPV.
- Ruiz Olabuénaga, J. (1996). *Metodología de la investigación cualitativa*. Bilbao: Universidad de Deusto.
- Société Générale Research Team, (2014). *SABMiller: Options for independence or futile resistance?*.
- Stern, C. and Deimler, M. (2006). *The Boston Consulting Group on strategy*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons.
- Valles, M. (2002). *Entrevistas cualitativas*. Madrid: Centro de Investigaciones Sociológicas.
- Van Munching, P. (1997). *Beer blast*. New York: Times Business.

## ANEXO

### **1. Entrevista en profundidad**

#### *La fusión entre Anheuser Busch- InBev y SABMiller*

##### GUIÓN ORIENTATIVO – Preguntas

Nombre y apellidos:

Profesión:

Consentimiento de utilización de datos personales en TFG: SI / NO

1. ¿Cree usted que una fusión entre Anheuser Busch- InBev y SABMiller afectaría de forma positiva o negativa al mercado de la cerveza?
2. ¿De cara a la expansión de pequeñas y medianas empresas cerveceras, que impacto tendría esta operación?
3. ¿Qué diferencias hay entre el mercado de la cerveza y el de los refrescos?
4. ¿En qué sectores podrían competir las pequeñas y medianas empresas con las grandes multinacionales?
5. ¿Cómo ve usted la industria de la cerveza en el medio – largo plazo?
6. ¿Cómo de probable considera usted una posible operación entre AB InBev y SABMiller?
7. ¿Cree usted que la operación sería financieramente viable?
8. ¿Qué dificultades aparecerían en una operación como la previamente planteada?
9. ¿Si no se llevase a cabo la adquisición, qué otras operaciones serían estratégicamente interesantes para AB InBev?