

## Zanimivosti konsolidacije pivovarske industrije

**V zadnjih tednih so se največjim svetovnim pivovarjem ponovno povečali apetiti po prevzemih. Gre za nekajletni trend, ki je ne glede na krizo v finančnem sektorju intenzivno prisoten zadnji dve leti.**

V tem obdobju se je zgodilo kar 45 prevzemov v pivovarski industriji, povprečna prevzemna premija pa je znašala 25 %. Največji pivovarji se usmerjajo predvsem na trge v razvoju, kjer poraba alkohola na prebivalca zaostaja tudi do nekajkrat glede na porabo v razvitih državah. Zadnji, ki se je spustil v bitko za povečanje tržnega deleža na trgih v razvoju, je Heineken, ki je ponudil slabih 5 milijard EUR za nakup deleža v družbi Asia Pacific Breweries. Heineken sicer spada med tri največje pivovarje na svetu s svetovnim tržnim deležem na področju prodaje piv malenkost pod 9 %, vendar z najmanjšo prisotnostjo na trgih v razvoju med največjimi pivovarji.

Še bolj kot ponudba Heinekena so zanimive prevzemne aktivnosti največje pivovarske družbe na svetu - Anheuser - Busch InBev, ki zaključuje prevzem največje mehiške pivovarne, Grupo Modelo. Slednja je znana tudi v Sloveniji po pivu Corona, medtem ko družbo Anheuser – Busch InBev poznamo po blagovnih znamkah piv, kot so Stella Artois, Budweiser in Beck's.

Sam prevzem mehiške družbe Grupo Modelo je zanimiv iz več zornih kotov. Poglejmo si najprej vidik financiranja prevzema z dolžniškim kapitalom, zatem pa še povezanost prevzemne zgodbe s slovenskim pivovarjem.

Družba Anheuser – Busch InBev, ki ima 18-odstotni tržni delež na področju prodaje piv v svetu, je za namene financiranja prevzema izdala obveznice različnih ročnosti (bonitetne ocene A) v znesku 7,5 milijarde USD, pri tem pa ponudila rekordno nizke kuponske obrestne mere (kuponska obrestna mera za 3-letne obveznice znaša 0,80 %, za 10-letne obveznice znaša 2,50 % in za 30-letne obveznice znaša 3,75 %). Zahtevana donosnost do dospelja se je po prvih dneh trgovanja še dodatno znižala glede na postavljene kuponske obrestne mere, saj je zanimanje za izdajo obveznic na primarnem trgu kar za nekajkrat preseгло ponudbo.

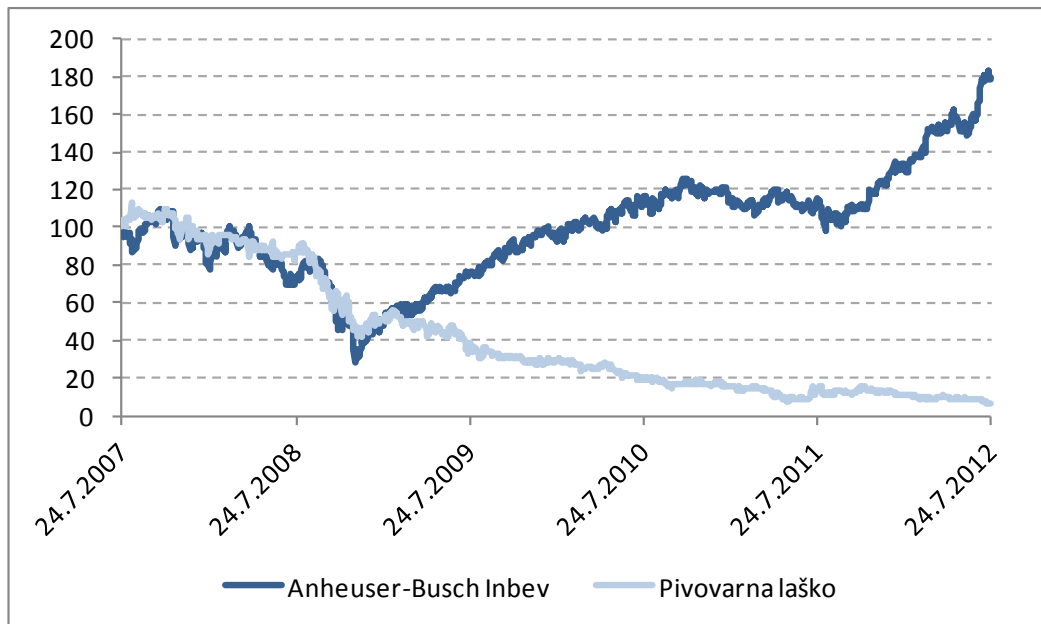
To se morda zdi nenavadno z vidika prebivalca Slovenije, ki se vsak dan sooča s poplavo slabih novic. Mnogo slovenskih podjetij je odrezano od dolžniškega in lastniškega financiranja, tudi najboljša slovenska podjetja, ki izdajajo kratkoročne komercialne zapise na trgu, težko vlagateljem prodajo kratkoročni dolg, za katerega bi vlagatelji zahtevali manj kot 4 % letno. Republika Slovenija, ki ima prav tako bonitetno oceno A, se lahko zadolžuje samo še po »oderuških« obrestnih merah in niti pri tako dragem zadolževanju tujih vlagateljev ni na obzoru.

Dejansko veliko zanimanje vlagateljev za nakupe obveznic dobro stoječih velikih mednarodnih podjetij sploh ni presenetljivo. Namreč dobra podjetja imajo kljub nekaj let trajajoči finančni krizi stabilen denarni tok iz poslovanja, zadolžujejo pa se lahko ekstremno poceni. V svojih bilancah beležijo rekordne zneske denarnih sredstev v zadnjih 40-ih letih. Razmerje med denarjem in celotnimi sredstvi podjetij, vključenih v indeks Standard & Poor's 500, se je tako povzpelo na 10 %, medtem ko je bilo pred petimi leti še pod 6 %.

Res je, da veliko podjetij še ne zaposluje in so zelo izbirična pri novih investicijah, vendar poceni vire dolžniškega financiranja izkoriščajo za poplačilo starih obveznosti in povečevanje denarnih rezerv za morebitne slabe čase. Naložbe v obveznice tovrstnih podjetij nosijo bistveno manj kreditnega tveganja kot marsikatera naložba v obveznice evrskih držav, vključno s Slovenijo.

Opisana konsolidacija pivovarske industrije je zanima tudi z vidika »slovenskega nacionalnega interesa«. Družba Anheuser – Busch InBev izhaja iz belgijskega pivovarja, Interbrew, ki se je leta 2004 združil z brazilsko družbo AmBev. Združeno podjetje, InBev, je leta 2008 prevzelo proizvajalca piva Budweiser, družbo Anheuser Busch in nastalo je največje pivovarsko podjetje na svetu, Anheuser – Busch InBev.

Slika 1: Gibanje tečajev delnic družbe Pivovarna Laško in družbe Anheuser – Busch InBev v zadnjih 5-ih letih.



Vir: Bloomberg in lastni izračuni.

Pred dobrim desetletjem je velik del strokovne, politične in tudi splošne javnosti s pritiski preprečil prevzem Pivovarne Union s strani belgijske družbe Interbrew. Danes je Družba Anheuser – Busch InBev največja pivovarska družba na svetu, ki je po tržni kapitalizaciji več kot 2000-krat večja od slovenske Pivovarne Laško. Svojim zaposlenim v različnih državah sveta nudi odlične možnosti za izobraževanje in mednarodno napredovanje, nima težav pri pridobivanju finančnih virov, lastnike pa je od vrha doseženega pred zadnjo recesijo v slabih 5-ih letih nagradila s skoraj 70 odstotno vrednosti naložbe. Na drugi strani Pivovarna Union ostaja del skupine Pivovarne Laško, ki je še vedno visoko zadolžena zaradi svojih nedonosnih naložb, ki ne spadajo v osnovno dejavnost pivovarjev. Posledično so delničarji Pivovarne Laško od vrh tečaja delnice pred zadnjo recesijo izgubili že več kot 90 % vrednosti naložbe.

Simon Logar  
direktor Sektorja investicijskih skladov

**Opozorilo:** Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 – UPB3; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.