



INBEV NV/SA

Naamloze vennootschap opgericht naar Belgisch recht die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan

**Grote Markt 1
1000 Brussel**

BTW nr. BE 417.497.106
Rechtspersonenregister nr. 0417497106

**BIJZONDER VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR AAN DE
AANDEELHOUDERS**

opgesteld in overeenstemming met artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen

betreffende de kapitaalverhoging van InBev NV/SA ("InBev") door de uitgifte van maximaal 49.545.705 nieuwe aandelen van InBev, aan de houders van gewone aandelen van Companhia de Bebidas das Américas-AmBev ("AmBev"), een dochtervennootschap van InBev opgericht naar Braziliaans recht, die aanvaarden om hun aandelen aan te bieden in het aandeel-voor-aandeel alternatief van het verplicht openbaar overnamebod dat InBev zal uitbrengen, van 14 februari 2005 tot 29 maart 2005, in Brazilië, op alle gewone AmBev aandelen die het niet rechtstreeks of onrechtstreeks aanhoudt (het *mandatory tender offer*, afgekort "VOO"), met name 3.643.945.408 gewone AmBev aandelen, die 15,47% van de stemrechten en 6,47% van het economisch belang in AmBev vertegenwoordigen. Deze kapitaalverhoging van InBev zal ter stemming worden voorgelegd aan de Buitengewone Algemene Vergadering van InBev bijeengeroepen op 17 maart 2005.

Mededelingen

Geen aanbod van effecten

De nieuwe aandelen die zouden worden uitgegeven door InBev tengevolge van de kapitaalverhoging beschreven in dit Verslag zullen voorbehouden zijn aan de houders van gewone AmBev aandelen die aanvaarden om hun aandelen aan te bieden in het aandeel-voor-aandeel alternatief van het VOO (het "Aandelen VOO"), die, door dit te doen, zulke gewone AmBev in natura zullen inbrengen in het kapitaal van InBev.

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

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

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

Noch dit Verslag, noch enige van de hierin beschreven verrichtingen vormen een uitnodiging of aanbod aan de houders van gewone AmBev aandelen om zulke aandelen in het VOO aan te bieden en, diengevolge, mogen zulke aandeelhouders zich niet baseren op dit Bijzonder Verslag voor wat betreft het VOO of voor enig ander doel.

Bericht aan Amerikaanse houders van gewone AmBev aandelen

Het omruilbod waarnaar verwezen wordt in dit Verslag zal gedaan worden voor de effecten van een buitenlandse vennootschap. Het aanbod is onderhavig aan publiciteitsvereisten die verschillend zijn van de publiciteitsvereisten in de Verenigde Staten. Jaarrekeningen opgenomen in dit document, indien die er zijn, werden opgesteld overeenkomstig buitenlandse boekhoudkundige principes in dit land die mogelijks niet vergelijkbaar zijn met de jaarrekeningen van Amerikaanse vennootschappen.

Het afdwingen van uw rechten of van vorderingen waarover u beschikt onder de federale effectenreglementering kan moeilijk zijn aangezien de emittent gevestigd is in het buitenland en sommige of al haar directieleden of bestuurders verblijven in het buitenland. De kans bestaat dat u niet over de mogelijkheid zal beschikken om een buitenlandse vennootschap of haar directieleden of bestuurders te vervolgen voor een buitenlandse gerechtelijke instantie voor schending van de

Amerikaanse effectenreglementering. Het kan moeilijk zijn een buitenlandse vennootschap of haar verbonden vennootschappen te dwingen zich te onderwerpen aan een uitspraak van een Amerikaanse gerechtelijke instantie.

U dient ervan bewust te zijn dat de emittent effecten kan aankopen op een andere wijze dan via het openbaar overnameaanbod, zoals door aankopen in de open markt of door private onderhandelingen.

Toekomstgerichte verklaringen

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

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

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

Taal

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

Inhoudstafel

1	Doel van dit Verslag	6
2	Context, belang en tijdsschema van de Kapitaalverhoging	6
2.1	Context	6
2.2	Belang	8
2.3	Tijdsschema.....	8
3	Beschrijving van de Kapitaalverhoging	9
3.1	Kapitaalverhoging en inbreng in natura.....	9
3.2	Besluit op de Buitengewone Algemene Vergadering	10
3.3	Kenmerken van de nieuwe InBev aandelen.....	10
3.4	Geen voorkeurrechten van bestaande InBev aandeelhouders in het kader van de Kapitaalverhoging	10
4	Belangrijke achtergrondinformatie over AmBev.....	11
4.1	Algemene informatie.....	11
4.2	Informatie over de activiteiten	11
4.3	Aandeelhoudersinformatie	12
4.4	Prijsevolutie van het AmBev aandeel	13
4.5	Recente financiële informatie	13
5	Waardering en ruilverhouding	13
5.1	Waardering van de InBev aandelen uitgegeven als tegenprestatie voor de AmBev aandelen aangeboden in het VOO	15
5.2	Waardering van InBev aandelen uitgegeven als tegenprestatie voor de Tinsel inbreng van Ambrew S.A.	15
5.3	Waardering van Labatt	15
5.4	Waardering van AmBev	16

5.5	Waardering van InBevs aandeel in de geïdentificeerde synergieën	18
6	Impact op de aandeelhoudersstructuur van InBev.....	19
7	Verslag van de Commissaris.....	20

Bijlagen

Persbericht AmBev derde kwartaal 2004

Verslag van de Commissaris

1 Doel van dit Verslag

Dit bijzonder verslag (het "**Verslag**") is opgesteld overeenkomstig artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen, dat voorziet dat ingeval een vennootschap voorstelt om haar kapitaal te verhogen door een inbreng in natura, de raad van bestuur van de vennootschap een bijzonder verslag moet opstellen waarin ze het belang van de verrichting voor de vennootschap uiteenzet.

Dit Verslag heeft tot doel om de InBev aandeelhouders te informeren over de vooropgestelde verhoging van het maatschappelijk kapitaal van InBev door de uitgifte van 49.545.705 nieuwe gewone InBev aandelen aan de houders van gewone AmBev aandelen die aanvaarden om hun aandelen aan te bieden in het Aandelen VOO en, door dit te doen, hun aangeboden gewone AmBev aandelen in natura inbrengen in het maatschappelijk kapitaal van InBev (de "**Kapitaalverhoging**").

De Kapitaalverhoging zal ter stemming worden voorgelegd aan de Buitengewone Algemene Vergadering van InBev bijeengeroepen op 17 maart 2005.

Dit Verslag is met éénparigheid van stemmen goedgekeurd door de Raad van Bestuur van InBev.

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

2 Context, belang en tijdschema van de Kapitaalverhoging

2.1 Context

Op 27 augustus 2004 kondigden InBev (onder haar voormalige naam Interbrew) en AmBev aan dat zij hun combinatieverrichting, die was aangekondigd op 3 maart 2004, hadden afgesloten, waardoor InBev werd gecreëerd, 's werelds eerste brouwer.

Samengevat bestond die afsluiting uit volgende stappen:

- Zoals beschreven in het bijzonder verslag van de Raad van Bestuur van InBev aan de aandeelhouders van InBev met als datum 30 juli 2004 en zoals goedgekeurd door de Buitengewone Algemene Vergadering van 27 augustus 2004, heeft InBev 141.712.000 nieuwe InBev aandelen uitgegeven aan BRC S.à.R.L. ("**BRC**"), een vennootschap die in handen was van de voormalige controlerende aandeelhouders van AmBev, in ruil voor de inbreng door BRC in InBev van volledig aandelenkapitaal van een 100% dochtervennootschap van BRC, Ambrew S.A. (voorheen Tinsel Investments S.A.), die onrechtstreeks 8.253.913.260 gewone AmBev aandelen bezat. Onmiddellijk daarna, heeft BRC haar 141.712.000 nieuwe gewone InBev aandelen laten certifiëren door Stichting Interbrew (een Nederlandse stichting die reeds de belangen hield van Interbrews oprichtende families) door haar aandelen om te ruilen tegen certificaten uitgegeven door Stichting Interbrew.
- Labatt Brewing Company Limited, een dochtervennootschap van InBev bestaande uit haar Canadese brouwerij- en distributieactiviteiten, werd in AmBev gefuseerd (via een holdingvennootschap die eigenaar was van het aandelenkapitaal van Labatt Brewing Company Limited), ten gevolge waarvan AmBev 7.866.181.882 gewone aandelen en

11.398.181.319 preferente aandelen aan InBev heeft uitgegeven (via de hierboven vermelde holdingvennootschap).

Volgend op de afsluiting, houdt InBev momenteel, via dochtervennootschappen, 16.120.095.140 gewone AmBev aandelen en 11.398.181.319 preferente AmBev aandelen, die op 31 december 2004, ongeveer 68,4%¹ van de stemrechten en 48,9%² van het economisch belang in AmBev vertegenwoordigen.

Volgend op deze afsluiting is InBev verplicht, overeenkomstig de Braziliaanse wetgeving, om een verplicht openbaar overnamebod te lanceren op alle gewone AmBev aandelen die InBev momenteel niet aanhoudt (het "**Aandelen VOO**"), met name 3.643.945.408 gewone AmBev aandelen (in dit bedrag begrepen zijn de AmBev aandelen gehouden via *American Depository Receipts* ("ADRs") en genoteerd op de New York Stock Exchange), die 15,47% van de stemrechten en 6,47% van het economisch belang in AmBev vertegenwoordigen. Dit aantal gewone AmBev aandelen omvat niet de ongeveer 3,8 miljard gewone AmBev aandelen gehouden door Fundação Antonio e Helena Zerrenner (een Braziliaanse stichting die hoofdzakelijk gezondheidsvoordelen aanbiedt aan AmBev werknemers en hun naasten) (de "**Fundação**"), die een partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst met InBev (via dochtervennootschappen van InBev) met betrekking tot AmBev en die zich ertoe verbonden heeft om haar aandelen niet aan te bieden in het VOO.

Naast het Aandelen VOO, heeft InBev besloten om, aan houders van gewone AmBev aandelen, een alternatief aan te bieden in de vorm van een cash voor aandeel optie (het "**Cash VOO**").

~~AmBev, dat 60.730.600 gewone AmBev aandelen houdt via CBB, een 100% dochtervennootschap, heeft InBev geïnformeerd dat het die aandelen niet zal aanbieden in Aandelen VOO maar zal aanbieden in het Cash VOO. Daarom, en hoewel het aantal AmBev aandelen dat kan worden aangeboden onder de Cash VOO maximaal 3.643.945.408 aandelen bedraagt, bedraagt het maximum aantal AmBev aandelen dat zou worden aangeboden onder het Aandelen VOO in de praktijk slechts 3.583.214.808 aandelen.~~

Overeenkomstig de Braziliaanse wetgeving, is InBev niet verplicht, en zal dit ook niet doen, om het VOO uit te breiden tot de AmBev preferente aandelen.

Overeenkomstig de Braziliaanse wetgeving, moet de prijs van het VOO overeenkomen met minstens 80% van de ruilverhouding waarvoor BRC haar 8.253.913.260 AmBev aandelen heeft ingebracht in InBev (zie hierboven). Daarom zal het Aandelen VOO plaatsvinden aan een wisselkoers van 13,827166³ InBev aandelen voor elke duizend gewone AmBev aandelen. Fracties van InBev aandelen zullen in speciën betaald worden, op de basis van een prijs van EUR 25,55 per InBev aandeel, omgerekend in Braziliaanse reais, wat overeenkomt met de prijs gebruikt voor het Cash VOO (zoals hieronder beschreven). Het Cash VOO zal plaatsvinden voor een prijs in Reais equivalent, op de werkdag volgend op het afsluiten van het VOO, aan € 353,28 voor elke duizend gewone AmBev aandelen.

Het Cash VOO zal worden uitgevoerd door InBev Holding Brazil, een 100% dochtervennootschap van InBev opgericht naar Braziliaans recht.

¹ Percentages van AmBev aandelen vermeld in dit Verslag omvatten aandelen in eigen bezit.

² 48,28%, rekening houdende met het bestaan van bepaalde minderheidsbelangen in één van de dochtervennootschappen waarlangs InBev AmBev aandelen aanhoudt.

³ Deze ruilverhouding werd als volgt berekend: InBev voltooide een kapitaalverhoging gelijk 141.712.000 InBev aandelen in ruil voor 8.199.047.952 gewone AmBev aandelen, met uitsluiting van de ECAP economische minderheidsbelangen, wat een ruilverhouding veronderstelt van 17,283957 InBev aandelen per 1.000 AmBev aandelen. Gebaseerd op Braziliaanse wettelijke voorschriften, is InBev verplicht om minstens 80% van de ruilverhouding betaald voor het controle belang aan te bieden: $80\% \times 17,283957 = 13,827166$.

Het Aandelen VOO zal ofwel worden voldaan met nieuw uitgegeven InBev aandelen en/of met bestaande InBev aandelen. InBev, middels haar Raad van Bestuur, verwacht hierover een beslissing te nemen in de dagen die volgen op de afsluiting van het VOO. Indien InBev zou beslissen dat het VOO zal uitgevoerd worden met bestaande aandelen, zullen deze aandelen moeten aangekocht worden door middel van een inkoop van eigen aandelen, in de vorm van ofwel een openbaar overnamebod op de InBev aandelen of een aankoopprogramma uitgevoerd op Euronext Brussels, in overeenstemming met de Belgische effectenwetgeving en -reglementering. Elke inkoop van eigen aandelen zou uitgevoerd worden op basis van de goedkeuring vervat in artikel 10 van de Statuten van InBev met betrekking tot de inkoop van eigen aandelen door InBev. Elke inkoop van eigen aandelen zou uitgevoerd worden door ofwel InBev zelf ofwel Interbrew International BV, waarbij de weerhouden entiteit dan het relevante aantal gewone AmBev aandelen verwerft in het Aandelen VOO in ruil voor de aangekochte InBev aandelen. De InBev aandelen, onafhankelijk van het feit of ze nieuw uitgegeven of bestaande aandelen zijn, zullen zonder coupon 2004 afgeleverd worden aan houders van gewone AmBev aandelen die hun aandelen in het Aandelen VOO inbrengen.

Voor de doeleinden van dit Verslag en behalve waar specifiek anders aangeduid, zal er hierna worden verondersteld dat het Aandelen VOO enkel zal uitgevoerd worden met nieuw uitgegeven InBev aandelen.

2.2 Belang

De doelstelling van de Kapitaalverhoging is om te verzekeren dat InBev in een positie zal zijn om aan de houders van gewone AmBev aandelen die deze aandelen aanbieden in het Aandelen VOO, het aantal InBev aandelen aan te bieden die ze zullen gerechtigd zijn te ontvangen. De Kapitaalverhoging is er dus op gericht om InBev in staat te stellen haar wettelijke verplichtingen onder de Braziliaanse wetgeving na te komen als een gevolg van de combinatie met AmBev en is, dientengevolge, in het belang van InBev.

2.3 Tijdschema

InBev zal het VOO van 14 februari tot 29 maart 2005 in Brazilië uitbrengen.

Er wordt verwacht dat het Cash VOO zal afgewikkeld worden op of omstreeks de vijfde dag na de afsluiting van het VOO. Naar verwachting zal het Aandelen VOO op een latere datum afgewikkeld worden, met name tussen 60 en 90 dagen na de afsluiting van het VOO. Deze latere afwikkeling voor het Aandelen VOO vloeit voort uit de noodzaak:

voor InBev en houders van gewone AmBev aandelen die deze aanbieden om bepaalde goedkeuringen inzake wisselcontrole te bekomen van de Centrale Bank van Brazilië (BACEN) vóór ze in staat zijn om de aangeboden gewone AmBev aandelen effectief te verwerven (voor InBev) en effectief in te schrijven op de nieuw uitgegeven InBev aandelen (voor houders van gewone AmBev aandelen die deze aanbieden), zoals vereist door toepasselijke Braziliaanse wetten en regelgevingen;

voor InBev of Interbrew International BV, ingeval de Raad van Bestuur van InBev beslist dat het VOO geheel of gedeeltelijk zal worden uitgevoerd met bestaande aandelen, om een terugkoop van eigen aandelen te vervolledigen, vooraleer in een positie te zijn om het Aandelen VOO af te wikkelen.

Er wordt verwacht dat de Kapitaalverhoging effectief zou worden afgesloten ongeveer tien dagen voor de afwikkeling van het Aandelen VOO.

3 Beschrijving van de Kapitaalverhoging

3.1 Kapitaalverhoging en inbreng in natura

De Raad van Bestuur stelt voor om het kapitaal van InBev te verhogen ten belope van maximum €38.150.192,85, wat het huidige kapitaal van €453.497.128,77 (of een ander bedrag, indien dit bedrag wijzigt na de publicatie van dit Verslag, als een gevolg van (i) een uitoefening van warrants uitgegeven door InBev in het kader van haar werknemersparticipatieplan of (ii) een andere reden), zou doen stijgen tot €491.647.321,62 (of tot een ander relevant bedrag ingeval van aanpassing van het huidige kapitaal, zoals hierboven vermeld), als gevolg van het feit dat de houders van gewone AmBev aandelen de mogelijkheid hebben om hun aandelen in te brengen in het Aandelen VOO, en aldus een inbreng in natura doen in het kapitaal van InBev van, in het totaal, maximum 3.583.214.808 gewone AmBev aandelen.

De inbreng van dit totale aantal gewone AmBev aandelen werd gewaardeerd op €1.342.688.605,5 (zie afdeling 5 van dit Verslag voor informatie met betrekking tot de waardering van de inbreng), waarvan €38.150.192,85 zou worden geboekt als kapitaal en €1.304.538.412,65 als uitgiftepremie. Als vergoeding voor deze inbreng, zou InBev 49.545.705 nieuwe aandelen uitgeven waarop zou worden ingeschreven door houders van gewone AmBev aandelen die deze aandelen aanbieden in het Aandelen VOO. Als gevolg van deze uitgifte, zou het totaal aantal aandelen van InBev stijgen van 588.617.201 aandelen (of een ander bedrag, indien dit bedrag wijzigt na de publicatie van dit Verslag, als een gevolg van (i) een uitoefening van warrants uitgegeven door InBev in het kader van haar werknemersparticipatieplan of (ii) een andere reden) tot maximaal 638.162.906 aandelen (of tot een ander relevant bedrag ingeval van aanpassing van het huidige kapitaal, zoals hierboven vermeld).

Zoals aangegeven in afdeling 2 van dit Verslag zal de Raad van Bestuur, in de dagen die volgen op het afsluiten van het VOO, beslissen of het VOO zal uitgevoerd worden met nieuw uitgegeven InBev aandelen en/of met bestaande InBev aandelen. Dientengevolge zal de Raad van Bestuur van InBev van de Algemene Vergadering verzoeken om de Raad de bevoegdheid te verlenen (i) om op het ogenblik van de effectieve verwezenlijking van het Aandelen VOO het aantal gewone aandelen in AmBev vast te stellen die zullen zijn aangeboden door de houders hiervan in het kader van het Aandelen VOO, (ii) om het aantal gewone AmBev aandelen aangeboden in het Aandelen VOO te bepalen die InBev zal aanvaarden als inbreng in natura in haar maatschappelijk kapitaal tegen nieuwe gewone InBev aandelen die dienen te worden uitgegeven ten gevolge van de Kapitaalverhoging, of om te beslissen dat InBev geen van de gewone AmBev aandelen aangeboden in het Aandelen VOO zal aanvaarden als inbreng in natura in haar maatschappelijk kapitaal, (iii) om het aantal gewone AmBev aandelen aangeboden in het Aandelen VOO te bepalen die zullen worden verworven door InBev of Interbrew International BV, in ruil voor bestaande InBev aandelen (die dienen te worden ingekocht door InBev of Interbrew International BV (zoals toepasselijk)), of om te beslissen dat InBev en Interbrew International BV geen van de gewone AmBev aandelen aangeboden in het Aandelen VOO zal verwerven in ruil voor bestaande InBev aandelen, (iv) bijgevolg het uiteindelijke bedrag te bepalen voor de effectieve verwezenlijking van de Kapitaalverhoging, en het uiteindelijke aantal nieuwe InBev aandelen dat zal worden uitgegeven, met dien verstande (a) dat dergelijke vaststelling geen verplichting met zich zal brengen voor de Raad van Bestuur, noch voor de vennootschap, om de Kapitaalverhoging te verwezenlijken, geheel of gedeeltelijk, voor dit bedrag of, geheel of gedeeltelijk, voor het overeenkomstige aantal nieuwe InBev aandelen en (b) dat de beslissingen van de Buitengewone Algemene Vergadering genomen in verband met de Kapitaalverhoging, bij dergelijke effectieve verwezenlijking, zullen komen te vervallen voor het bedrag en het aantal aandelen dat boven het bedrag en het aantal vastgesteld onder (iv) hierboven ligt.

3.2 Besluit op de Buitengewone Algemene Vergadering

De Kapitaalverhoging zal ter stemming worden voorgelegd aan de Buitengewone Algemene Vergadering van InBev bijeengeroepen op 17 maart 2005, om 13:30 uur, in het InBev gebouw gelegen te het Brouwerijplein 1, 3000 Leuven.

De oproepingen tot deze Buitengewone Algemene Vergadering worden gepubliceerd in *L'Echo*, *De Tijd*, *Le Soir*, *De Standaard*, *La Libre Belgique* en *De Morgen* op 19 februari 2005, en in het *Belgisch Staatsblad* op 21 februari 2005.

Opdat de Buitengewone Algemene Vergadering geldig zou kunnen besluiten over dit voorstel, moet ten minste 50% van het maatschappelijk kapitaal van InBev aanwezig of vertegenwoordigd zijn. De besluiten van de Buitengewone Algemene Vergadering zullen een meerderheid van 75% van de uitgebrachte stemmen vereisen.

Stichting Interbrew, de controlerende aandeelhouder van InBev, en bepaalde InBev aandeelhouders die in overleg met Stichting Interbrew handelen (met name Eugénie Patri Sébastien SA, Rayvax Société d'Investissements SA en Sébastien SA, vennootschappen die de belangen houden van sommige van de stichtende families van Interbrew en twee fondsen - het Fonds Interbrew-Baillet Latour en het Fonds Verhelst) hebben InBev geïnformeerd dat zij voor de Kapitaalverhoging zullen stemmen.

3.3 Kenmerken van de nieuwe InBev aandelen

De nieuwe aandelen die InBev zou uitgeven aan houders van gewone AmBev aandelen die zulke aandelen aanbieden in het Aandelen VOO zullen van dezelfde aard zijn als de bestaande InBev aandelen en zullen, vanaf hun uitgifte, van dezelfde rechten en voordelen genieten als de bestaande InBev aandelen, behalve dat de nieuwe InBev aandelen hun houder enkel recht zullen geven op het dividend dat betrekking heeft op het boekjaar eindigend op 31 december 2005 en de daaropvolgende boekjaren.

Deze aandelen zouden uitgegeven worden zonder nominale waarde en in de vorm van een verzameleffect aan toonder dat moet worden neergelegd bij de Interprofessionele effectendeposito- en girokas (CIK), België's nationale clearinginstelling. Deze aandelen zouden, via het Euroclear systeem, in boekvorm gecrediteerd worden op effectenrekeningen aangeduid door de aanbiedende houders van gewone AmBev aandelen.

Zoals aangegeven in afdeling 2.3. hierboven, wordt er verwacht dat nieuwe InBev aandelen die zouden worden uitgegeven om het Aandelen VOO uit te voeren, zouden worden uitgegeven tussen 60 en 90 dagen na de afsluiting van het VOO, wat op 29 maart 2005 is. Naar verwachting zouden de nieuwe InBev aandelen genoteerd worden op de Eerste Markt van Euronext Brussels op of zo snel als praktisch mogelijk volgend op hun aflevering aan de houders van gewone AmBev aandelen die hun aandelen hebben aangeboden in het Aandelen VOO. In het licht van de verwachte uitgifteperiode zoals hierboven vermeld, wordt er verwacht dat de nieuwe InBev aandelen onmiddellijk zouden worden genoteerd op dezelfde koerslijst als de bestaande InBev aandelen⁴. Deze nieuwe gewone aandelen zouden niet in Brazilië noch in enig ander land genoteerd worden.

3.4 Geen voorkeurrechten van bestaande InBev aandeelhouders in het kader van de Kapitaalverhoging

Overeenkomstig artikel 592 van het Wetboek van vennootschappen, zullen bestaande aandeelhouders van een vennootschap geen voorkeurrecht bezitten in het kader van een

⁴ De bestaande InBev aandelen zullen beginnen verhandeld worden ex 2004 coupon op 27 april 2005.

kapitaalverhoging door middel van een inbreng in natura. Bijgevolg zullen de bestaande aandeelhouders niet genieten van een voorkeurrecht in verband met de Kapitaalverhoging.

4 Belangrijke achtergrondinformatie over AmBev

4.1 Algemene informatie

- AmBev is opgericht als een *sociedade anônima* (naamloze vennootschap) naar Braziliaans recht en heeft haar maatschappelijke zetel te Rua Dr Renato Paes de Barros 1017, 4° andar, 04530-001 São Paulo, Brazilië.
- AmBevs aandelenkapitaal bestaat uit preferente en gewone aandelen, allen zonder nominale waarde. De gewone en preferente aandelen van AmBev zijn genoteerd op de São Paulo Stock Exchange en op de New York Stock Exchange (in de vorm van ADRs).

4.2 Informatie over de activiteiten

- AmBev is de grootste brouwer in Latijns-Amerika qua verkoopvolumes en de vijfde grootste brouwer ter wereld. AmBev is ook één van de grootste Latijns-Amerikaanse producenten van frisdranken en de enige verdeler van Pepsi drankproducten in Brazilië. AmBev produceert, verdeelt en verkoopt bier, koolzuurhoudende frisdranken en andere drankproducten hoofdzakelijk in Brazilië, maar ook in Argentinië, Venezuela, Uruguay, Paraguay, Guatemala, Peru, Ecuador, Bolivië, Chili, Nicaragua en de Dominicaanse Republiek, en meer recentelijk in Canada (via Labatt). De rest van haar activiteiten is hoofdzakelijk samen gesteld uit de verkoop van niet-alcoholische, niet-koolzuurhoudende (*non-alcoholic noncarbonated*, afgekort "NANC") drankproducten, met inbegrip van water, isotonische sportdranken, ice tea en andere producten.
- Begin 2003 breidde AmBev door de overname van haar belang in Quinsa haar aanwezigheid uit in Argentinië, Uruguay, Paraguay en andere Latijns-Amerikaanse landen, zoals Bolivië en Chili. Sinds 27 augustus 2004, volgend op de afsluiting van haar combinatie met InBev, bezit en beheert AmBev Labatt en consolideert laatstgenoemde in haar rekeningen.
- Wereldwijd had AmBev een geconsolideerde netto omzet van R\$8.716,4 miljoen (€2.392,6 miljoen)⁵ in 2003. Het percentage van AmBevs geconsolideerde netto omzet gegenereerd buiten Brazilië bedroeg ongeveer 12,0% in 2003⁶. Voor het jaar dat eindigde op 31 december 2003 bedroeg de netto omzet van haar internationale activiteiten in het totaal R\$1.046,1 miljoen (€287,1 miljoen) en haar totaal verkochte volumes bereikten 20,6 miljoen hectoliter (met inbegrip van de totale verkochte volumes van Quinsa).
- Voor het jaar dat eindigde op 31 december 2003, bedroegen de netto verkopen van haar bieractiviteiten in Brazilië R\$6.114,6 miljoen (€1.687,4 miljoen) wat ongeveer 70,4% van haar geconsolideerde netto-verkopen in 2003 vertegenwoordigde. AmBevs bierproductiecapaciteit in Brazilië bedroeg 98,3 miljoen hectoliter op 30 november 2003 (gebaseerd op AmBevs eigen schattingen). AmBevs bierverkoopvolumes in Brazilië bedroegen in het totaal 55,3 miljoen hectoliter in 2003.

⁵ Bedragen in reals vermeld in deze afdeling werden omgezet in euro door de gemiddelde wisselkoers van de periode tussen 01-01-2003 en 31-12-2003 tussen de real en de US dollar toe te passen (3,0721/1) en dan de gemiddelde wisselkoers van dezelfde periode tussen de US dollar en de euro toe te passen (1,1329/1). Deze omzetting wordt enkel gemakshalve meegedeeld en we waarborgen niet dat de reals daadwerkelijk deze eurobedragen vertegenwoordigen, of zouden kunnen worden of zullen worden omgezet in euro aan die koersen of aan eender welke koers.

⁶ Bedragen vermeld in deze afdeling houden geen rekening met Labatt.

- In september 2004 had AmBev een marktaandeel van 67,0% op de Braziliaanse biermarkt.
- AmBevs huismarken Skol, Brahma Chopp en Antarctica Pilsen, behoren tot de meest geconsumeerde merken in de wereld en bezetten respectievelijk de eerste, tweede en derde positie in de Braziliaanse biersector in september 2004, volgens ACNielsen.
- In september 2004 had AmBev een marktaandeel van 16,2% in de Braziliaanse sector van koolzuurhoudende frisdranken. Voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2003 bedroeg de netto omzet van de Braziliaanse activiteiten van koolzuurhoudende frisdranken R\$1.205,1 miljoen (€330,8 miljoen), wat 13,9% vertegenwoordigde van AmBevs geconsolideerde netto omzet. Haar productiecapaciteit voor koolzuurhoudende frisdranken in Brazilië bedroeg 42,8 miljoen hectoliter op 30 november 2003 (gebaseerd op AmBevs eigen schattingen), met inbegrip van eigen en Pepsi frisdranken. In totaal verkocht AmBev 17,7 miljoen hectoliter aan koolzuurhoudende frisdranken in Brazilië in 2003.
- Door haar strategische alliantie met PepsiCo, is AmBev de enige Pepsi-bottelaar in Brazilië en een producent en verdeler van bepaalde Pepsi drankproducten, die 40,4% van AmBevs verkoopvolumes van koolzuurhoudende frisdranken in 2003 vertegenwoordigden (gebaseerd op AmBevs eigen schattingen). AmBevs voornaamste frisdrankmerken omvatten ook haar eigen merk Guaraná Antarctica, dat in 2003 44,9% van haar verkoopvolume van koolzuurhoudende frisdranken vertegenwoordigde (gebaseerd op AmBevs eigen schattingen).
- AmBevs NANC-gamma bestaat uit een wijde variëteit aan producten, met inbegrip van isotonische sportdranken (Gatorade), ice tea (Lipton Iced Tea), mineraalwater en fruitsappen. In 2003 bedroegen de totaal verkochte NANC-volumes 1,1 miljoen hectoliter. De netto omzet bedroeg R\$127,1 miljoen (€34,9 miljoen) en vertegenwoordigden 1,5% van AmBevs geconsolideerde netto omzet.

4.3 Aandeelhoudersinformatie

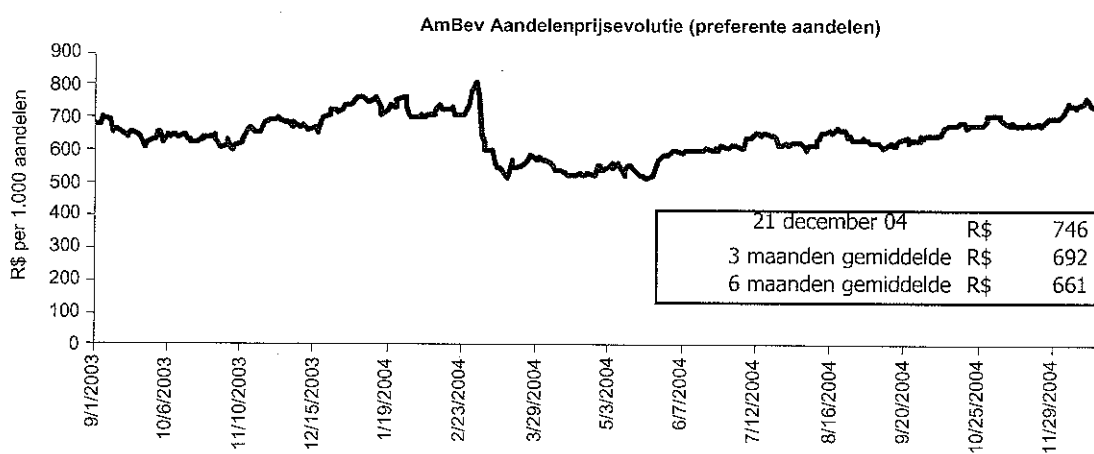
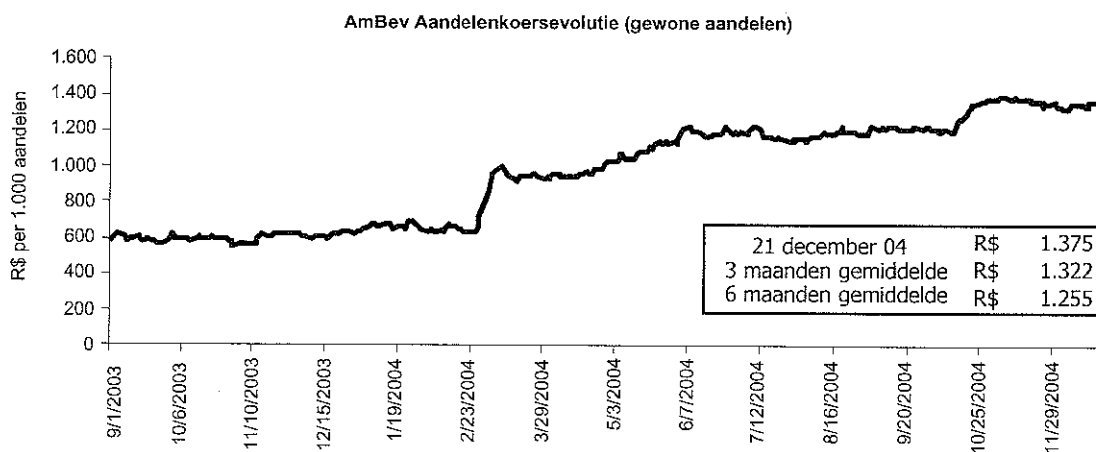
De tabel hieronder geeft de aandeelhoudersstructuur van AmBev weer op 31 december 2004.

Aandeelhouders	Aantal gewone aandelen	% gewoon	Aantal preferente aandelen	% preferent	Aantal aandelen	% Totaal
Interbrew International B.V.	7.866.181.882	33,39	11.398.181.319	34,84	19.264.363.201	34,23
InBev Holding Brasil S.A.	4.214.345.033	17,89	0	0	4.214.345.033	7,49
Emp. de Adm. e Part. S.A. (ECAP)	4.039.568.225	17,15	0	0	4.039.568.225	7,18
FAHZ - Fundação Antonio e Helena Zerrenner	3.794.204.726	16,11	444.332.513	1,34	4.238.537.239	7,53
Bestuurders en kaderleden	6.006.448	0,03	750.538.776	2,29	756.545.224	1,34
Aandelen gehouden door een dochtervennootschap van AmBev	60.730.600	0,26	1.589.604.232	4,86	1.650.334.832	2,93
Anderen	3.577.208.360	15,17	18.536.839.691	56,65	22.114.048.051	39,30

TOTAAL	23.558.245.274	100,00	32.719.496.531	100,00	56.277.741.805	100,00
--------	----------------	--------	----------------	--------	----------------	--------

Interbrew International B.V. is een 100% (rechtstreekse) dochtervennootschap van InBev. InBev Holding Brasil S.A. is een 100% (onrechtstreekse) dochtervennootschap van InBev. ECAP is een 98,73% (onrechtstreekse) dochtervennootschap InBev.

4.4 Prijsvoluctie van het AmBev aandeel



4.5 Recente financiële informatie

Er wordt verwezen naar de informatie uiteengezet in het persbericht van AmBev in bijlage in verband met haar resultaten voor het derde kwartaal van 2004. Gelieve er rekening mee te houden dat de financiële gegevens daarin vermeld werden opgesteld overeenkomstig Braziliaanse GAAP, die op bepaalde punten verschilt van IFRS.

5 Waardering en ruilverhouding

Overeenkomstig de Braziliaanse wetgeving, moet de prijs van het VOO overeenkomen met minstens 80% van de ruilverhouding waarvoor BRC haar 8.253.913.260 AmBev aandelen heeft ingebracht in InBev (zie afdeling 2 hierboven). Daarom zal het Aandelen VOO plaatsvinden aan een ruilverhouding van 13,827166 InBev aandelen voor elke duizend gewone AmBev aandelen.

Fracties van InBev aandelen zullen in speciën betaald worden, op de basis van een prijs van EUR 25,55 per InBev aandeel, omgerekend in Braziliaanse reais, wat overeenkomt met de prijs gebruikt voor het Cash VOO (zoals hieronder beschreven). Het Cash VOO zal plaatsvinden voor een prijs in Reais equivalent, op de werkdag volgend op de afsluiting van het VOO, aan € 353,28 voor elke duizend gewone AmBev aandelen.

Voor de doelstellingen van de Kapitaalverhoging, werd de waarde voor InBev van de inbreng in natura van het maximum aantal AmBev aandelen dat kan worden aangeboden in het Aandelen VOO, met name 3.583.214.808 aandelen, vastgesteld op €1.342.688.605,5, waarvan €38.150.192,85 zal worden geboekt als kapitaal en €1.304.538.412,65 als uitgiftepremie.

De tabel hieronder geeft het volgende weer: (i) nieuwe aandelen, (ii) kapitaalverhoging (iii) uitgiftepremie die zou worden uitgekeerd/opgenomen, gebaseerd op verschillende veronderstellingen betreffende de graad van aanvaarding voor het Aandelen VOO.

25% gewone aandelen aangeboden in het Aandelen VOO			50% gewone aandelen aangeboden in het Aandelen VOO			100% gewone aandelen aangeboden in het Aandelen VOO		
Kapitaalverhoging	Uitgiftepremie	Aantal nieuwe aandelen	Kapitaalverhoging	Uitgiftepremie	Aantal nieuwe aandelen	Kapitaalverhoging	Uitgiftepremie	Aantal nieuwe aandelen

9.537.548,02	326.134.596,58	12.366.426	19.075.096,04	652.269.193,16	24.772.852	38.150.192,85	1.304.538.412,65	49.545.705

Vanuit het standpunt van InBev, is de InBev combinatie waardoor InBev een meerderheid van de stemrechten en het economisch belang in AmBev houdt, een geheel van drie onderling verbonden doch afzonderlijke verrichtingen (waarnaar wordt verwezen in afdeling 2.1): (i) de inbreng van het aandelenkapitaal van Ambrew S.A., (ii) de fusie van Labatt in AmBev en (iii) het verplicht openbaar overnamebod met betrekking tot de gewone AmBev aandelen. De Raad van Bestuur van InBev heeft besloten dat, gezien de context van de inbreng van het aandelenkapitaal van AmBev als een resultaat van het verplicht overnamebod, dit een globale benadering vergt voor wat betreft de waardering van de waarde van dergelijke inbreng voor InBev. Daarom bestaat de waarderingmethode die werd toegepast door de Raad van Bestuur op de inbreng van de AmBev aandelen en die leidde tot waarderingen die, naar haar mening, de hierboven vermelde waarde voor InBev ondersteunen, uit een analyse van de waarde (met inbegrip van de geïdentificeerde synergieën) die InBev zal ontvangen als gevolg van elk van de drie verrichtingen in vergelijking met de waarde die InBev zal bijbrengen in het kader van deze verrichtingen.

Steunend op bepaalde veronderstellingen met betrekking tot de waarde van InBev, AmBev en Labatt, zoals beschreven in afdelingen 5.1 tot 5.5, kan de InBev combinatie als volgt worden geanalyseerd:

(€ miljard)	Laag	Hoog
Waarde van de nieuwe aandelen uitgegeven door InBev als tegenprestatie voor de AmBev aandelen aangeboden in het VOO	1,3	1,3
Waarde van de nieuwe aandelen uitgegeven door InBev als tegenprestatie voor de inbreng van Ambrew S.A.	3,3	3,3
Vermogenswaarde van Labatt	3,5	4,2
Totale vermogenswaarde ingebracht door InBev	8,1	8,8
Vermogenswaarde ontvangen via InBevs 56,4% economisch belang in Labatt	2,0	2,4
Waarde van 56,4% van AmBevs vermogenswaarde	3,9	6,3
Vermogenswaarde vóór synergieën	5,9	8,7

(€ miljard)	Laag	Hoog
InBevs aandeel van de geïdentificeerde synergieën	2,3	2,3
Totale vermogenswaarde ontvangen door InBev	8,2	11,0

5.1 Waardering van de InBev aandelen uitgegeven als tegenprestatie voor de AmBev aandelen aangeboden in het VOO

Zoals hierboven beschreven (zie afdeling 2), moet InBev, overeenkomstig het Braziliaanse vennootschapsrecht, een verplicht overnamebod doen voor alle overblijvende uitstaande gewone AmBev aandelen aan een prijs die gelijk is aan 80% van de prijs impliciet begrepen in de omruiling van aandelen tussen InBev en BRC.

Ervan uitgaande dat alle 3.583.214.808 gewone aandelen worden aangeboden door AmBevs aandeelhouders, zal InBev 49.545.705 nieuwe InBev aandelen uitgeven. Deze nieuwe InBev aandelen worden gewaardeerd op €1,27 miljard tot €1,34 miljard gebaseerd op een prijsvork voor InBev van tussen €25,71 (gemiddelde over de laatste 12 maanden) en €27,10 (op het einde van de werkdag op 21 januari 2005, de datum waarop huidige waardering werd voorbereid).

5.2 Waardering van InBev aandelen uitgegeven als tegenprestatie voor de Tinsel inbreng van Ambrew S.A.

Op 27 augustus 2004, heeft InBev 141.712.000 nieuwe aandelen uitgegeven aan BRC als tegenprestatie voor de inbreng van het aandelenkapitaal van Ambrew S.A.

De inbreng van het volledig aandelenkapitaal van Ambrew S.A. was gewaardeerd op €3.341.568.960 op 25 februari 2004 (zie het bijzonder verslag van de Raad van Bestuur aan InBev aandeelhouders met als datum 30 juli 2004).

Als tegenprestatie voor de inbreng van het volledig aandelenkapitaal van Ambrew S.A., gaf InBev 141.712.000 nieuwe aandelen uit en haar aandelenkapitaal werd verhoogd met €109.118.240 en de uitgiftepremiereserve werd verhoogd met €3.232.450.720.

5.3 Waardering van Labatt

De waardering van Labatt die enkel bestaat uit haar Canadese brouwerij- en distributieactiviteiten ("Labatt Canada"), was gebaseerd op een *discounted cash flow*-analyse.

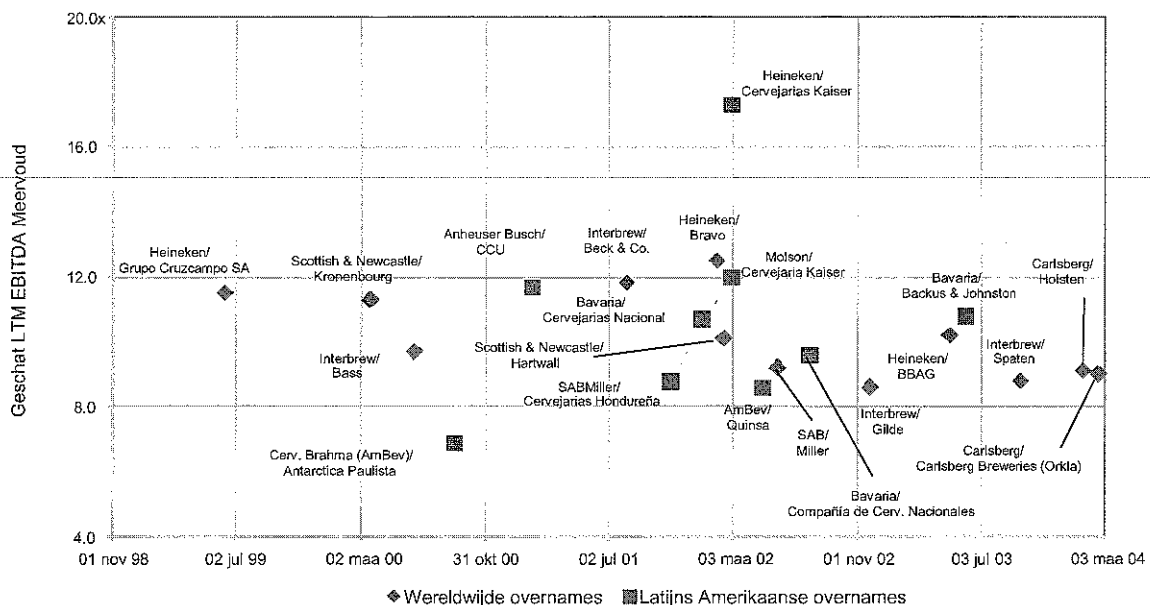
De *discounted cash flow*-analyse van Labatt Canada was gebaseerd op (i) InBevs management pro forma financiële voorspellingen voor Labatt Canada voor 2004 - 2013, (ii) een evaluatie door InBevs management van een gepaste lange termijn, voortdurend groeipercentage⁷ van 0,5% toegepast op het middenpunt van de vork voor Labatt Canada, gebaseerd op de kenmerken van Labatt Canada's operationeel profiel en de Canadese biermarkt en (iii) een verdisconteringsvoet van 7,0% - 8,0%, die Labatt Canada's risicokarakteristieken weerspiegelt evenals een schatting van de landenrisicofactor van toepassing op Canada. Gebaseerd op deze veronderstellingen bedraagt de schuldvrije kasstroom CAGR⁸ van 2004 - 2013, 6,7% met inbegrip van het herstel van

⁷ Als deel van de *discounted cash flow*-analyse, dient het management de waarde te bepalen van toekomstige kasstromen die niet in detail kunnen worden geprojecteerd, de zogenaamde continuïteitswaarde. Voor het bepalen van deze continuïteitswaarde, dient de schatter een geschikte groei te bepalen die de jaarlijkse groei van de toekomstige niet met schulden gefinancierde kasstromen tot in het oneindige vertegenwoordigt. Voor de waardering van Labatt, heeft het management van InBev het gepaste voortdurend groeipercentage bepaald na de analyse van de jaarlijkse groei samen met de financiële vooruitzichten van Labatt 2004V - 2013V en de groeiverwachtingen op lange termijn voor de Canadese markten. Alle vooruitzichten en disconto's zijn nominale bedragen, met inbegrip van de verwachte inflatie (zijnde 1,5%).

⁸ Samengestelde jaarlijks groeipercentage (*Compound Annual Growth Rate*).

de Quebec-staking. Op basis van deze veronderstellingen, veronderstelt de *discounted cash flow*-analyse een ondernemingswaarde voor Labatt Canada tussen €4,3 miljard en €5,0 miljard en een impliciete vork voor de 2003 EV⁹/EBITDA¹⁰ tussen 11,1x en 13,0x (EBITDA aangepast voor de negatieve impact van de Quebec-staking, geschat op €29.000.000). De netto actuele waarde van geprojecteerde kasstromen voor 2004 - 2013 vertegenwoordigde tussen 42% en 47% van de totale bedrijfswaarde van Labatt Canada, berekend op basis van de *discounted cash flow* methodologie, afhankelijk van de verdisconteringsvoet en de veronderstellingen toegepast in het oneindige. Daarom schommelen de waarden voor de continuïteitswaarde tussen 53% en 58% van Labatt Canada's totale ondernemingswaarde. Rekening houdende met de netto financiële schuld van ongeveer €0,8 miljard op 31 oktober 2004, veronderstelde deze methodologie een vermogenswaarde voor Labatt Canada van €3,5 miljard tot €4,2 miljard.

InBev is van mening dat de verrichtingsratios in de lijn liggen van voorgaande transactie *multiples*, zoals aangegeven in de tabel hieronder. Ter informatie: het InBev EV/2003 EBITDA ratio van 25 februari 2004 bedroeg 8,7x vóór enige aanpassingen voor verbonden ondernemingen. InBevs EV/EBITDA ratio is evenwel een verhandelingsratio (*trading multiple*) en is daarom niet direct vergelijkbaar met de ratio's hieronder voorgesteld.



Bron: Publiek beschikbare informatie en InBev schattingen

5.4 Waardering van AmBev

De waardering van AmBev werd gebaseerd op een *discounted cash flow*-analyse. Financiële voorspellingen voor AmBev werden gebaseerd op de voorspellingen door InBevs management voor 2004 - 2013. De voorspellingen door InBevs management voor 2004 - 2013 waren gebaseerd op (i) gedetailleerde macro-economische veronderstellingen, waaronder inflatie en de ontwikkeling van wisselkoersen, (ii) veronderstellingen betreffende de bier- en frisdrankenmarkt,

⁹ Ondernemingswaarde (*Enterprise Value*).

¹⁰ Inkomsten voor interest, belastingen, waardeverminderingen en afschrijvingen (*Earnings Before Interest, Taxation, Depreciation and Amortisation*).

waaronder relevante marktgroefactoren van demografie en de ontwikkeling van de drinkgewoonten van de bevolking; en (iii) operationele veronderstellingen die specifiek zijn voor de vennootschap, waaronder marktaandeel, prijszetting, prijselasticiteit van de hoofdmerken en de evolutie van de hoofdelementen van de kostenstructuur. InBevs management heeft ook een gepaste langetermijn, voortdurend groeipercentage¹¹ voor AmBev verondersteld tussen 3,5% en 5,5% gebaseerd op de kenmerken van AmBevs operationeel profiel en de markten waarin AmBev actief is. Gebaseerd op deze veronderstellingen, bereikte de voorziene schuldvrije kasstroom CAGR van 2004 tot 2013 8,3%.

Macro-economische veronderstellingen - Brazilië

	2004V	2005V	2006V	2007V	2008V	2009V	2010V	2011V	2012V	2013V
CPI	6,0%	5,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Wisselkoers R\$ / US\$ EVP	3,20	3,31	3,42	3,54	3,66	3,79	3,93	4,07	4,21	4,36
Wisselkoers R\$ / EUR EVP	3,64	4,11	3,82	4,32	4,25	4,40	4,56	4,72	4,89	5,06
Wisselkoers R\$ / EUR (Gem.)	3,72	3,87	3,97	4,07	4,29	4,33	4,48	4,64	4,80	4,98
Interestkoers (%) (Gemiddelde)	15,3%	14,5%	14,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%

Bron: InBev Management

Noot: "CPI" betekent "Consumentenprijsindex" en "EVP" betekent "Einde van Periode"

Gebruikmakend van deze veronderstellingen voor AmBev en een verdisconteringsvoet van 11,5% - 13,5% dat AmBevs risicokenmerken weerspiegelde en een schatting van de landenrisicofactor van toepassing op Brazilië en Argentinië, veronderstelde een *discounted cash flow*-analyse een ondernemingswaarde voor AmBev tussen €8,1 miljard en €12,2 miljard. De netto actuele waarde van vooropgestelde kasstromen vertegenwoordigde tussen 43% en 59% van de totale ondernemingswaarde van AmBev berekent door middel van de *discounted cash flow* methodologie, afhankelijk van het verdisconteringsvoet en de veronderstellingen toegepast in het oneindige. Daarom reikt de continuïteitswaarde tussen 41% en 57% van AmBevs totale ondernemingswaarde. Rekening houdend met de netto financiële schuld van €1,1 miljard op 31 oktober 2004, veronderstelt dit een eigen vermogenswaarde voor AmBev tussen €7,0 miljard en €11,1 miljard waarbij InBevs belang van 56,4% gewaardeerd wordt op €3,9 miljard tot €6,3 miljard. Op grond van dergelijke eigen vermogenswaarde, zou AmBevs 2003A EV/EBITDA liggen tussen 9,8x – 14,8x (op grond van een IFRS EBITDA van €821 miljoen).

Het middenpunt van de toegepaste gewogen gemiddelde kapitaalkost nam de volgende veronderstellingen in overweging: (i) Amerikaanse vermogensrisicopremie van 5,24% (gebaseerd op Roger. G. Ibotson's studie van 2002 die de historische vermogensopbrengsten van 1926 tot 2000 berekende); (ii) een risicovrije koers van 12,0% voor AmBev die rekening houdt met de gewogen gemiddelde risicovrije koers van AmBevs verrichtingen (de risicovrije koers voor AmBev houdt rekening met een 4,1% opbrengst van de US Treasury 10-jaar obligatie plus een 7,9% gewogen gemiddelde *spread* van toepassing op de staatsschuld van de landen waar AmBev actief is); (iii) een *leveraged beta* van 0,64, gebaseerd op marktratio's; (iv) een schuldenkost van 8,9% gebaseerd op een *spread* boven de schuld kost van toepassing op de staatsschuld en (v) een schuld/vermogensverhouding van 30%, wat in lijn ligt met vergelijkbare vennootschappen. Gezien het feit dat elk van deze variabelen met de tijd veranderingen kan tonen en op basis van een

¹¹ Als deel van de *discounted cash flow*-analyse, dient het management de waarde te bepalen van toekomstige kasstromen die niet in detail kunnen worden geprojecteerd, de zogenaamde continuïteitswaarde. Voor het bepalen van deze continuïteitswaarde, dient de schatter een geschikte groei te bepalen die de jaarlijkse groei van de toekomstige niet met schulden gefinancierde kasstromen tot in het oneindige vertegenwoordigt. Voor de waardering van AmBev, heeft het management van InBev het gepaste voortdurend groeipercentage bepaald na de analyse van de jaarlijkse groei samen met de financiële vooruitzichten van AmBev 2004V - 2013V en de groeiverwachtingen op lange termijn voor de desbetreffende markten. Alle vooruitzichten en disconto's zijn nominale bedragen, met inbegrip van de verwachte inflatie (zijnde 5% in R\$).

analyse van de impact van deze variaties op elk van deze elementen, beschouwt Interbrew een vork tussen 11,5% en 13,5% voor het verdisconteringspercentage als gepast.

5.5 Waardering van InBevs aandeel in de geïdentificeerde synergieën

Een gezamenlijke werkgroep, geleid door InBevs en AmBevs management, identificeerde een aantal kostenbesparende en andere synergieën die het InBev management verwacht te kunnen bereiken als een gevolg van de InBev combinatie:

- Kostenbesparingen door verminderingen in bevoorradingskosten, productiekosten en verschillende algemene en administratieve uitgaven die naar schatting €140 miljoen per jaar zullen bedragen vóór belastingen vanaf 2007. De potentiële besparingen in bevoorradingskosten werden geïdentificeerd door de kosten van een aantal belangrijke aankopen te vergelijken en door de voordelen te evalueren die de vergrote schaal van InBev zouden kunnen bezorgen door het gebruik van internationale leveranciers of gemeenschappelijke leveranciers voor Latijns- en Noord-Amerika of door *product value engineering*. Meer in het bijzonder werden er specifieke opportuniteiten geïdentificeerd in de media, het marketingmateriaal en verpakkingsmateriaal. De productiekosten van InBev en AmBev werden onderzocht en er werden opportuniteiten geïdentificeerd voor de toepassing van de *best practices*, verbeterde onderhoudsefficiënties, evenals de uitschakeling van sommige overlappende centrale kosten van elk van de vennootschappen. Het onderzoek van de algemene en administratieve uitgaven van beide vennootschappen leidde tot de identificatie van specifieke potentiële besparingen op het gebied van IT-rationalisatie en de uitschakeling van sommige overlappende hoofdkantoorkosten. De toepassing van AmBevs *Zero Based Budgeting* methodologie zal naar verwachting ook een verbetering van InBevs kostenstructuur opleveren, zoals dit ook voor AmBev gebeurde.
- Kruisverkoop opportuniteiten van de AmBev-merken in het InBev-netwerk en van de InBev-merken in het AmBev-netwerk zullen naar schatting €60 miljoen per jaar bedragen vóór belastingen vanaf 2007. InBevs centrale en lokale managementteams hebben de potentiële bijkomende verkopen geanalyseerd die zouden kunnen worden gegenereerd door de introductie van Brahma in specifieke InBev-markten. De opportuniteiten qua volume, marge en marketingkosten, afgezien van de potentiële impact van verkopen op bestaande producten werden vervolgens geëvalueerd voor elke doelmarkt, rekening houdend met de specifieke positionering die de nieuwe merken in de markten waarin ze zullen worden geïntroduceerd, naar InBevs verwachting, zullen innemen. Een gelijkaardig proces werd toegepast voor de potentiële introductie van InBev-merken in AmBevs markten.
- InBevs management heeft ook belangrijke potentiële mogelijkheden voor besparingen en inkomstenverbeteringen geïdentificeerd door het overnemen van bepaalde van AmBevs beleidsmaatregelen en praktijken in het beheer van haar distributienetwerk en verbindingspunten met de consumenten. Sommige van de geïdentificeerde praktijken omvatten, onder andere, het gebruik van eigen automatische verkooptoestellen, connectiepunt uitrustingen zoals de "onder nul" koelers evenals AmBevs directe distributiemodel. Deze opportuniteiten worden geschat op €80 miljoen per jaar vóór belastingen vanaf 2007.

Tezamen zullen deze synergieën vanaf 2007 naar schatting een jaarlijks voordeel opleveren aan InBev van €280 miljoen vóór belastingen, waarvan ongeveer €110 miljoen naar verwachting zal worden gegenereerd door AmBev en €170 miljoen naar verwachting zal worden gegenereerd door InBevs activiteiten in Europa en Azië. De verdeling van de voordelen tussen InBev en AmBev was gebaseerd op het gedetailleerde werk geleverd door de werkgroep die de vennootschap

identificeerde die voordeel zou halen uit de specifieke initiatieven die werden geïdentificeerd. In de veronderstelling dat InBev 56,4% van AmBev bezit in 2007, zouden de aandeelhouders van InBev naar verwachting genieten van het equivalent van €230 miljoen in jaarlijkse synergieën vóór belastingen op dat ogenblik. Bij het beoordelen van de fundamentele waardering van de synergieën toerekenbaar aan InBev gebruikmakend van een *discounted cash flow*-analyse en rekening houdend met de kosten om zulke synergieën te bereiken, veronderstelt dit een waarde, na belastingen, voor InBev van ongeveer €2,3 miljard.

De Raad van Bestuur gelooft dat de geïdentificeerde synergieën redelijk zijn en kunnen gerealiseerd worden op het niveau en binnen het tijdschema aangegeven door het management van InBev.

Gebaseerd op deze analyse en de impliciete transactieratio zoals hierboven beschreven, gelooft de Raad van Bestuur dat de waardering en de wisselkoersen gebruikt in de InBev combinatie gepast zijn.

6 Impact op de aandeelhoudersstructuur van InBev

De tabel hieronder geeft weer wat de impact van de Kapitaalverhoging zou zijn op de aandeelhoudersstructuur van InBev, gebaseerd op verschillende veronderstellingen van aanvaardingspercentages voor het Aandelen VOO.

Aandeelhouders	Na VOO							
	Voor VOO		25% gewone aandelen aangeboden aan VOO		50% gewone aandelen aangeboden aan VOO		100% gewone aandelen aangeboden aan VOO	
	Aantal aandelen	% kapitaal	Aantal aandelen	% kapitaal	Aantal aandelen	% kapitaal	Aantal aandelen	% kapitaal
Stichting Interbrew	321.712.000	54,65	321.712.000	53,52	321.712.000	52,44	321.712.000	50,41
Eugénie Patri Sébastien	63.394.000	10,76	63.394.000	10,54	63.394.000	10,33	63.394.000	9,93
Rayvax Société d'Investissements	19.316.000	3,28	19.316.000	3,21	19.316.000	3,14	19.316.000	3,02
SUN Trade (International) Ltd	12.500.001	2,12	12.500.001	2,07	12.500.001	2,03	12.500.001	1,95
Fonds Président Verhelst	4.494.000	0,76	4.494.000	0,74	4.494.000	0,73	4.494.000	0,70
Fonds Interbrew-Baillet Latour	3.370.800	0,57	3.370.800	0,56	3.370.800	0,54	3.370.800	0,52
Sébastien Holding	302.990	0,051	302.990	0,050	302.990	0,049	302.990	0,047
Anderen	163.527.410	27,78	175.913.836	29,27	188.300.262	30,69	213.073.115	33,38
TOTAAL	588.617.201	100	601.003.627	100	613.390.053	100	638.162.906	100

7 Verslag van de Commissaris

De Commissaris van InBev, KPMG Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door de heer Erik Helsen, heeft een verslag opgemaakt met betrekking tot de Kapitaalverhoging, in overeenstemming met artikel 602 van het Wetboek van vennootschappen. Het Verslag van de Commissaris is hierbij gevoegd en dient samen met dit Verslag gelezen te worden.

De belangrijkste besluiten van het Verslag van de Commissaris zijn de volgende:


- “De kapitaalverhoging bestaat uit de uitgifte van maximum 49.545.705 nieuwe gewone InBev aandelen aan houders van gewone AmBev aandelen die aanvaarden om hun aandelen aan te bieden in het Aandelen VOO volgend op de inbreng in natura van deze aangeboden gewone AmBev aandelen in het kapitaal van InBev. Het uiteindelijke bedrag waarvoor de kapitaalverhoging zal afsluiten en het uiteindelijke aantal nieuwe InBev aandelen dat zal worden uitgegeven zal evenwel pas vastgesteld worden bij de afsluiting van het Aandelen VOO”;
- “[KPMG Bedrijfsrevisoren] heeft de verrichting nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De Raad van Bestuur van InBev is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte activa en voor de bepaling van het aantal door Interbrew nieuw uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura”;
- “De beschrijving van de inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid”;
- “De voor de inbreng in natura weerhouden waarderingmethodes zijn bedrijfseconomisch verantwoord en leiden tot een waarde die tenminste overeenkomt met het aantal en de boekwaarde van de uit te geven InBev aandelen verhoogd met de uitgiftepremie”;
- “De vergoeding van de inbreng bestaat uit maximum 49.545.705 InBev aandelen zonder vermelding van nominale waarde”;
- “De opdracht [van KPMG Bedrijfsrevisoren] bestaat er niet in een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting”.

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

In het licht van dit Verslag is het de unanieme aanbeveling van de Raad van Bestuur om voor de Kapitaalverhoging te stemmen.


Leuven, •25 februari 2005

Voor de Raad van Bestuur van InBev:



•

Bestuurder



Pierre Jean Everaert

Voorzitter van de Raad van
Bestuur

Bijlage I – PERSBERICHT AMBEV 3^e KWARTAAL 2004

Bijlage II – VERSLAG VAN DE COMMISSARIS



American Beverage Company
 Compañía de Bebidas de Las Américas
 Companhia de Bebidas das Américas



AMBEV REPORTS THIRD QUARTER 2004 RESULTS

São Paulo, November 3, 2004 – Companhia de Bebidas das Américas – AmBev [NYSE: ABV, ABVc and BOVESPA: AMBV4, AMBV3], the world’s fifth largest brewer and the largest brewer in Latin America, announces today its results for the third quarter 2004 (3Q04). The following financial and operating information, unless otherwise indicated, is presented in nominal Reais pursuant to Brazilian Corporate Law. AmBev Brazil business unit are comprised of the Brazilian beer segment, the Brazilian carbonated soft drinks (CSD) and non-alcoholic, non-carbonated (Nanc) segment and the “Other Products” segment. AmBev’s consolidated results is the sum of AmBev Brazil’s plus the results of the Hispanic Latin America (HILA) (comprising AmBev’s average 52.3% economic stake at Quinsa and AmBev’s controlled subsidiaries in Latin America) and North America (represented by the operations of Labatt Brewing Company Limited (“Labatt”)) business units. Comparisons, unless otherwise stated, refer to the third quarter 2003 (3Q03).

OPERATING AND FINANCIAL HIGHLIGHTS

- ✓ AmBev’s consolidated EBITDA reached R\$1,135.7 million in the quarter, already including Labatt’s results. EBITDA for AmBev’s operations pre-combination with InBev S.A. (“InBev”) reached R\$976.7 million, up 25.6%.
- ✓ AmBev’s Brazilian beer business reached 67.0% market share in September, according to ACNielsen; Beer Brazil volumes increased by 17.1%, and net revenues per hectoliter reached R\$120.3.
- ✓ EBITDA for the CSD & Nanc segment was R\$109.2 million, 69.7% above 3Q03. EBITDA margin reached 31.1%, increasing by 10.2 percentage points.
- ✓ The HILA business unit delivered EBITDA of R\$114.2 million, reflecting the strong growth of its operations. The main contributors for this result were Quinsa, Embodom (Dominican Republic) and Cervceria Rio (Guatemala).
- ✓ Labatt, which results were consolidated by AmBev for the first time, contributed EBITDA of R\$159.1 million for the period from August 27 (closing date for the AmBev-InBev business combination) through September 30.

Financial Highlights – AmBev Consolidated

R\$ million	3Q04	3Q03	% Change
Net revenues	2,951.0	2,020.9	46.0%
Gross profit	1,771.8	1,124.2	57.8%
EBIT	908.7	581.6	56.2%
EBITDA	1,135.7	777.8	46.0%
Net income	131.7	340.4	(61.3%)
EPS (R\$/000 shares)	2.39	8.97	(73.4%)
EPS (US\$/000 shares)	0.80	3.06	(73.4%)

Values may not add up due to rounding. Average exchange rate used for 3Q04 is R\$2.98=US\$1.00 and R\$2.93=US\$1.00 for 3Q03. Total number of shares as of September 30, 2004 was 57,077,741,805. Shares in treasury at the same date amounted to 2,012,456,463, including shares held by CBB in treasury. Per share calculation is based on 55,065,285,342 shares, the number of existing shares excluding shares in treasury.



Comments from Carlos Brito, AmBev's CEO:

Given the results achieved in the 3Q04, first I would like to congratulate all our AmBev team for their determination and outstanding performance. We entered 2004 facing a tough challenge ahead. Nine months later, all of us are proud for the achievement so far of a reasonable part of our commitments.

We reached in September 67% of beer market share in Brazil. Net revenues per hectoliter for Beer Brazil recovered to R\$120.3, back to the levels of 3Q03. Despite the higher expenses dedicated to strengthen our brands, EBITDA margin for beer remained at 43.6%. Building upon Beer Brazil results, CSD & Nanc and our HILA business unit delivered very positive performances. EBITDA margin for CSD & Nanc reached a record level of 31.1%, and market share in soft drinks stabilized above 16%. Moving into the Hispanic Latin America, Quinsa's strong performance and the profitable operations in Guatemala and the Dominican Republic provided for an EBITDA growth of 106%.

3Q04 results are promising, indicating that AmBev is in the right path to sustainable long term growth. Nevertheless, we know that many challenges remain ahead, but as large as those challenges are our determination and the opportunities the market reserves for AmBev. In Latin America, we are enthusiastic on both the growth perspectives for the continent and AmBev's potential for expansion in the markets of Central America, Caribbean and the Andean Pact. In North America, where we landed in 3Q04, we remain excited about the value creation potential at Labatt, and also on the perspectives for Brahma in the imports segment in the US.

We are determined to move forward, committed to achieving continuous growth and building the one true American Beverage Company.

IMPORTANT NOTES ON DISCLOSURE POLICY

Due to the business combination between AmBev and InBev, closed on August 27, 2004, AmBev's financial statements for 3Q04 consolidate Labatt's results for the first time. Following the merger of the Canadian brewery operations into AmBev, two changes to our disclosure policy were implemented:

1. The business unit previously called "International Operations" has been renamed Hispanic Latin America (HILA).
2. A new business unit, called North America, was created for the discussions regarding Labatt's results.

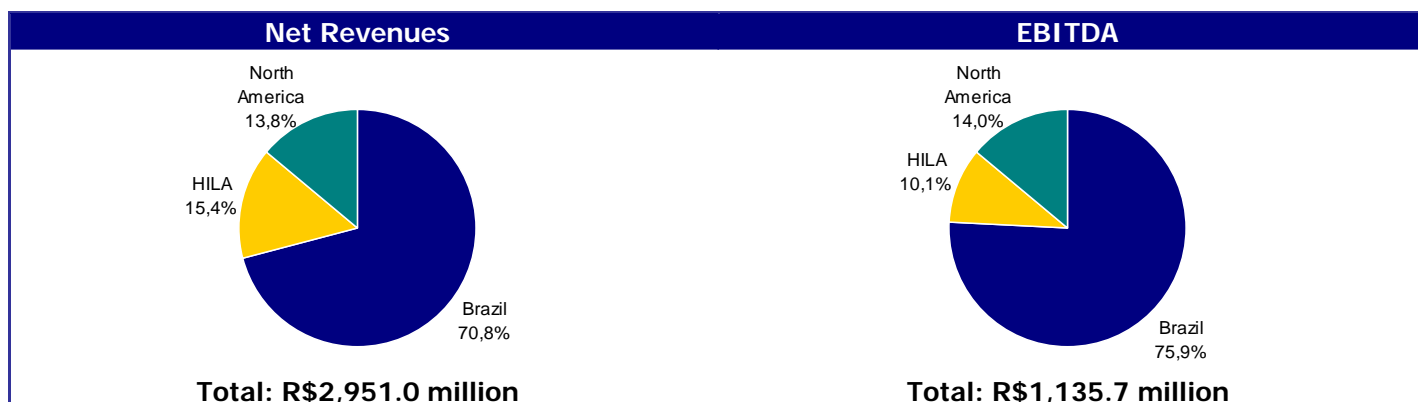
Labatt's results consolidated into AmBev refer to the period from August 27 through September 30, 2004, observing the AmBev-InBev business combination closing date.

No pro-forma adjustment will be provided in AmBev's consolidated results. However, to allow a better understanding of the performance in Canada, we are releasing Labatt's 2003 information, adjusted to reflect the effects of the corporate restructuring before the merger into AmBev.



OPERATIONAL PERFORMANCE BY BUSINESS UNIT

The following charts illustrate the contribution of each business unit to AmBev's consolidated results.



Note: Exclusively in 3Q04 the consolidation of the North America division refers only to the month of September.

AmBev Brazil

Highlights Brazil R\$ million	Volume (000 hl)	Net Revenues	Gross Profit	EBITDA
3Q04 Results				
Beer	14,012	1,686.0	1,084.6	734.9
CSD & Nanc	4,424	350.5	162.6	109.2
Other Products ¹	n.m.	51.5	19.1	18.3
Total Brazil	18,436	2,088.0	1,266.3	862.4

Beer Brazil

Net Revenues

Net revenues for Beer Brazil increased by 17.2%, reaching R\$1,686.0 million. This performance was the result of a 17.1% increase in volumes and 0.1% increase in revenues per hectoliter, which amounted to R\$120.3.

The increase in sales volumes was a consequence of the continuous market share recovery (67% Sep/04 X 66% Sep/03, according to ACNielsen), as well as the recovery of Brazil's beer market (ACNielsen registered a market growth of 4.6% in 3Q04). In terms of net revenues per hectoliter, despite remaining flat versus 3Q03, we highlight the recovery compared to 2Q04, with a 2.5% increase. This recovery was the result of several factors, including (i) reduction in the discounts for the Antarctica brand; (ii) higher percentage of sales through the company's direct distribution system (40.7%

Highlights 3Q04 Beer Brazil

Volume	+17.1%
Net revenue	+17.2%
Net revenue/hl	+0.1%
EBITDA	+14.7%
EBITDA/hl	-2.0%
EBITDA margin	-0.9 p.p.
Market share (Sep/04)	+1.0 p.p.

¹ This segment relates to sale of malt and by-products to third parties.



3Q04 X 38.3% 2Q04); (iii) slight price repositionings in the on premise channel in certain regions of the country; and (iv) higher percentage of cans in the company's sales mix.

Cost of Goods Sold (COGS)

Cost of goods sold amounted to R\$601.4 million, up 9.5%. COGS per hectoliter was R\$42.9, declining by 6.5% against 3Q03 and by 1.9% against 2Q04. The decrease in relation to 2Q04 was due to a greater dilution of fixed production costs, including depreciation.

Gross Profit

Gross profit for Beer Brazil reached R\$1,084.6 million, up 22.0% in relation to 2003. Gross margin was 64.3%, a 120 bps expansion.

Selling, General and Administrative Expenses (SG&A)

Selling, general and administrative expenses for Beer Brazil segment amounted to R\$476.7 million, up 26.2%. As witnessed in the first two quarters of 2004, the main reason for this increase were higher selling and marketing expenses, which reached R\$148.2 million this quarter. However, higher selling and marketing expenses have consistently been translated into continuous market share recovery. Since November 2003, AmBev has already recovered 440 bps of market share, reaching 67.0% in September 2004.

The increase in SG&A expenses is also due to higher direct distribution expenses, which amounted to R\$155.5 million (increase of 34.3%). This increase was a consequence of greater volumes sold through the direct distribution system, resulting from the increase in volumes sold, and from a higher percentage of volumes sold directly (40.7% 3Q04 X 32.9% 3Q03). We highlight that this increase in expenses is more than offset by the channel's higher net revenues per hectoliter.

Direct distribution expenses per hectoliter were R\$27.3, 7.4% lower than 3Q03 and 10.9% lower than 2Q04. The decrease against 2Q04 is fully due to a greater dilution of fixed operating costs, which more than offset the higher percentage of the on premise channel in the direct distribution sales mix (please note that in spite of higher distribution expenses, the on premise channel is the most profitable).

Administrative expenses for Beer Brazil amounted to R\$89.2 million, up 5.6%, but below the 6.7% accumulated inflation index - IPCA - for the last twelve months (October 2003 through September 2004).

Finalizing the SG&A analysis, depreciation expenses related to sales and administration totaled R\$83.7 million, up 20.8%. This increase is due to a greater number of AmBev's sub-zero coolers installed in the market.

EBIT and EBITDA

Beer Brazil's EBIT reached R\$607.9 million, increasing by 18.8%. EBIT margin was 36.1%, representing a 50 bps expansion.

EBITDA for the segment reached R\$734.9 million, up 14.7%. EBITDA margin was 43.6%, representing a reduction of 90 bps.



CSD & Nanc

Net Revenues

Net revenues of the Brazilian Carbonated Soft Drinks (CSD) and Non-Alcoholic Non-Carbonated Beverages (Nanc) segment increased by 14.1%, reaching R\$350.6 million. Net revenues benefited from an increase in volumes (+3.7%) as well as in net revenues per hectoliter (+10.0%).

Despite the increase in volumes, external market research data shows only a small increase in total market volumes (+0.8%) and a small drop in AmBev's market share (16.2% Sep/04 X 16.4% Sep/03). Net revenues per hectoliter reached R\$79.3 in 3Q04, a 10.0% growth against 3Q03 and 2.7% against 2Q04. The better performance of unitary net revenues resulted from small price repositionings of specific presentations and at certain channels, as well as a greater percentage of cans in the sales mix.

Highlights 3Q04	
<u>CSD & Nanc</u>	
Volume	+3.7%
Net revenue	+14.1%
Net revenue/hl	+10.0%
EBITDA	+69.7%
EBITDA/hl	+63.7%
EBITDA margin	+10.2 p.p.
Market share CSD (Sep/04)	-0.2 p.p.

Cost of Goods Sold (COGS)

Cost of goods sold totaled R\$187.9 million, down 3.7%. In unitary terms, COGS per hectoliter was R\$42.5, 7.1% and 3.6% below 3Q03 and 2Q04, respectively. The sequential COGS reduction was due in most part to a greater dilution of fixed operating costs, including depreciation.

Gross Profit

Gross profit for the CSD & Nanc segment was R\$162.6 million, increasing by 44.8%. Gross margin reached 46.4%, expanding 990 bps.

Selling, General and Administrative Expenses (SG&A)

Selling, general and administrative expenses increased by 7.7%, totaling R\$88.5 million.

Selling and marketing expenses, amounting to R\$27.1 million (+17.0%), contributed the most to this increase. Higher selling and marketing expenses are in line with the investments necessary to support the equity of the brands Guaraná Antarctica and Pepsi Cola.

Direct distribution expenses were R\$31.3 million, up 3.0%. This increase was a consequence of greater volumes sold through AmBev's direct distribution system, boosted by higher sales volume and a greater percentage of volumes sold directly (51.5% 3Q04 X 50.0% 3Q03). We highlight that this increase in expenses is more than offset by the channel's higher revenue per hectoliter.

In unitary terms, direct distribution expenses per hectoliter were R\$13.7, 3.7% and 9.3% lower than in 3Q03 and 2Q04, respectively. The decrease in comparison to 2Q04 was fully due to a greater dilution of fixed operating costs.

Administrative expenses for the CSD & Nanc segment amounted to R\$3.7 million, down 4.8%. The reduction in administrative expenses resulted from an even greater integration of administrative processes between the CSD & Nanc and Beer Brazil segments. The company's Shared Services Central is the main lever behind these gains.

Concluding the SG&A analysis, depreciation expenses related to sales and administration reached R\$26.4 million, up 6.9%.



EBIT and EBITDA

EBIT for the CSD & Nanc segment reached R\$74.1 million, increasing by 145.7%. EBIT margin was 21.1%, representing an expansion of 1,130 bps.

EBITDA for the CSD & Nanc segment reached R\$ 109.2 million, a 69.7% growth. EBITDA margin was 31.1%, representing an expansion of 1,020 bps.

Other Products Brazil

This segment is comprised of malt and by-product sales to third parties. Net sales for 3Q04 remained basically flat at R\$51.5 million. EBITDA reached R\$18.3 million, up 5.6%.

Hispanic Latin America – HILA

HILA Highlights R\$ million	Volume (000 hl)	Net Revenues	Gross Profit	EBITDA
3Q04 Results				
Beer				
Quinsa ⁽¹⁾	3,220	191.1	114.7	84.4
Others HILA ⁽²⁾	634	103.9	52.7	5.9
Soft Drinks				
Quinsa ⁽¹⁾	1,545	60.8	17.6	6.0
Others HILA ⁽²⁾	946	99.3	42.7	17.9
Total HILA	6,345	455.2	227.6	114.2

(1) Sales volume corresponds to Quinsa's operations in full. However, Net Sales, Gross Profit and EBITDA figures correspond to AmBev's proportional economic stake in Quinsa (52.3%).

(2) Sales for Venezuela also include non-alcoholic malt beverages volume.

Quinsa

Quinsa's contribution to AmBev's net revenues was R\$252.0 million, up 45.9%. The increase in net revenues consolidated by AmBev was due to (i) AmBev's greater average economic interest in Quinsa (52.3% 3Q04 X 43.3% 3Q03), and (ii) organic growth of the Southern Cone beer operations (volumes +9.9%) as well as soft drinks operations (volumes +14.8%).

In the beer segment, 3Q04 highlights were Quinsa's performances in Uruguay and Bolivia, with volumes growing 43.2% and 18.2%, respectively. Regarding soft drinks, the Uruguayan operation recorded an 85.0% increase in volumes; in Argentina the increase was of 13.1%. The increase in volumes is in line with the recovery of the domestic markets in the countries where Quinsa operates.



Quinsa's operational margins² have also improved. Gross margin reached 50.3% (3Q03: 48.0%); EBITDA margin was 35.9% (3Q03: 31.8%); and EBIT margin was 22.3% (3Q03: 16.4%). Quinsa's contribution to AmBev's EBIT was R\$59.3 million (+107.4%) and to EBITDA, R\$90.4 million (+55.4%).

Other HILA Operations - AmBev

Net sales of AmBev's other operations in Hispanic Latin America amounted to R\$203.3 million, increasing by four times. This high increase rate is explained by AmBev's new operations in Ecuador, Guatemala, Peru and the Dominican Republic, as well as by Venezuela's organic growth (volumes +47.2%).

Our operations in Ecuador and Peru are on track regarding their respective business plans. The development of a solid beverage sales platform in the profitable Andean Pact region is part of AmBev's expansion targets. During 3Q04, we continued the consolidation and revitalization of the distribution systems in each of these operations. In the case of Ecuador, we launched Brahma nationwide in the first days of October, and sales results for the first weeks are very promising. In the case of Peru, our plant in Lima is already under construction and we expect to launch one of AmBev's beer brands, produced locally, in the first half of 2005.

Cerveceria Nacional's operations in Venezuela continue to focus on Caracas, Venezuela's main market, where the company has a market share of approximately 30%. Our goal is to master the well-succeeded practices implemented in the region and lever them to achieve an expressive market share in the country. The discipline and dedication of the Caracas operations contributed significantly for AmBev to outperform the strong market growth.

In the case of Central America and the Caribbean, Cerveceria Rio (Guatemala) and Embotelladora Dominicana – "Embodom" (Dominican Republic) continue to generate the most important results among AmBev-controlled Latin American operations. Cerveceria Rio has consistently achieved expressive results in Guatemala, and the expansion of its operations to Nicaragua has been proving to be very promising. Embodom, on its turn, continues to strengthen its distribution system in the country and to improve its already leading market position in the Dominican CSD market, consistently delivering EBITDA margins of approximately 25%. The brewing facility in Santo Domingo (already under construction) should be concluded in the first half of 2005.

Hispanic Latin America's operations controlled by AmBev contributed R\$9.8 million to consolidated EBIT and R\$23.8 million to consolidated EBITDA.

North America

Note on Labatt Brewing Company Limited earnings release

Due to the conclusion of the business combination between AmBev and InBev, as of August 27, 2004, AmBev, consolidates in its financial statements the results of Labatt Brewing Company Limited (Labatt). Labatt shares with a local brewery the leadership of the profitable Canadian market, estimated at

² Quinsa's operational margins present a slight difference to the results consolidated by AmBev. This arises from AmBev's different economic stakes in Quinsa in each month of the quarter.



approximately 22 million hectoliters per year. According to Labatt's internal estimates, its market share as of September was 41.3%.

From now on, Labatt's results will be addressed in a new section of the earnings release, called "North America". The disclosure format will be similar to that of AmBev's other business units: we present the quarter's results, and for purposes of discussion and analysis, we also present the results of the same quarter of the previous year.

It is also worth noting that, exceptionally in 3Q04, AmBev will only consolidate the results from September and the last 4 days of August. However, in order to make available results that are comparable to the same period of the previous year, we will present information limited to the month of September. That said, the reader should bear in mind that some of the figures mentioned in this section might be slightly different to the ones actually consolidated in AmBev's results (for accurate Labatt financial statements consolidated by AmBev please refer to the segmented information table at the end of this report).

Labatt's Results

In the period mentioned above (September and last 4 days of August), Labatt contributed R\$407.8 million (C\$179.9 million) to AmBev's consolidated net revenues; R\$277.9 million (C\$122.6 million) to consolidated gross profit; R\$139.3 million (C\$61.5 million) to consolidated EBIT; and R\$159.1 million (C\$70.2 million) to consolidated EBITDA.

Below are the main operational highlights of Canada and the comparable results in 2003 for reference. As already mentioned, the figures below correspond only to the months of September 2003 and 2004, and not to the full consolidation period of AmBev's results.

- Total volumes amounted to 846,000 hectoliters, a 4.5% decrease.
 - The domestic sales segment amounted to 719,000 hectoliters, a slight decrease of 0.2%. Despite the market share loss (approximately 1 p.p.) in the Province of Ontario, volumes recovery in Quebec due to the normalization of the supply to this Province practically offset the negative impact of the market share decrease.
 - The export segment reported volumes of 127,000 hectoliters, a 24.1% decrease. The main reason was the decision to drastically reduce the co-packing contract with another brewery in the United States. The reduction of volumes produced under that contract was of approximately 29,000 hectoliters. Export volumes of Labatt's proprietary brands to the United States decrease 7.6%.
- Revenues per hectoliter in the domestic market reached C\$212.0, a 6.3% increase. This increase was due to (i) general consumer price increases averaging approximately 2.6% in all provinces and (ii) the normalization of the operations in Quebec, a province where Labatt's stake in the beer market margin pool is significantly higher than its Canadian average. The go-to-market in Quebec allows Labatt to implement its revenue management initiatives more effectively.
- Revenue per hectoliter of exports to the United States was C\$65.8, a figure significantly higher than the one recorded in the previous year. In this case, however, comparison between periods is not consistent due to the previous accounting practices of recording sales in Labatt USA.
- EBITDA margin reached 39.7%, compared to 27.3% in September 2003. However, it is important to note the following:
 - 2003 margin was severely penalized by extraordinary expenses arising from a strike in Quebec.



- September 2004 results benefited from Labatt's accounting practices regarding marketing expenses, which are recorded at the moment they occur (whereas at AmBev marketing expenses are booked according to the expected volume curve, reducing the volatility of these expenses throughout the year). Due to the different timing of marketing expenses in 3Q04 and 3Q03, the result in September 2004 benefited from lower marketing expenses.
- EBITDA margin in Canada has a high volatility throughout the year. To illustrate that, it is worth mentioning that accumulated EBITDA margin from January to May 2004, as already disclosed by AmBev³, was 20.6%.

³ Documents related to the August 27, 2004 Extraordinary Shareholder Meeting.



AMBEV – CONSOLIDATED RESULTS

Consolidated Results: The combination of AmBev's operations in Brazil, HILA (Hispanic Latin America) and North America (consolidated from August 27, 2004 onwards) result in our consolidated financial statements.

Net Revenues

Consolidated net revenues reached R\$2,951.0 million in the quarter, 46.0% higher than 3Q03 (R\$2,020.9). Brazilian operations contributed R\$2,088.0 million, approximately 71% of total consolidated revenues (3Q03: 89%), increasing by 16.2% (3Q03: R\$1,797.5). HILA's net revenues increased by 103.8%, reaching R\$455.2 million (3Q03: R\$223.4 million), contributing 15% to consolidated net revenues (3T03: 11%). The North America business unit contributed R\$407.8 million, or 14% of consolidated net revenues.

Net revenues for the Brazilian operations benefited from the Beer and CSD & Nanc segments. The main reasons behind Beer Brazil's good performance (+17.2%) were (i) market share recovery (67% in September); (ii) market expansion (+4.6%, according to ACNielsen) and (iii) increase in revenue per hectoliter to R\$120.3 (2Q04: R\$117.4). In the CSD and Nanc segment, a small drop in market share (-0.2 p.p.) to 16.2% (Sep/04) was offset by higher revenue per hectoliter (+10.0%), due to (i) small price repositioning in specific presentations and at certain channels and (ii) greater percentage of cans in the sales mix.

Regarding the HILA business unit, results were driven mostly by the continuous recovery of Quinsa's operations (+45.9%) due mainly to the organic growth of Southern Cone's operations as well as the consolidation of a higher average percentage of results (52.3% 3Q04 X 43.3% 3Q03). Quinsa contributed R\$252.0 million to AmBev's consolidated net revenues.

The other HILA operations contributed net revenues of R\$203.3 million, increasing by four times. This performance is explained by the new AmBev operations in Ecuador, Guatemala, Peru and Dominican Republic, as well as the organic growth in Venezuela (volumes +47.2%).

Net Revenues R\$ million	3Q04	3Q03	Chg. %
Beer Brazil	1,686.0	1,438.4	+17.2%
CSD & Nanc	350.5	307.4	+14.1%
Other	51.5	51.8	-0.6%
Total Brazilian Operations	2,088.0	1,797.5	+16.2%
HILA	455.2	223.4	+103.8%
North America	407.8	n.m.	n.m.
TOTAL – AmBev Consolidated	2,951.0	2,020.9	+46.0%

Values may not add up due to rounding.



Cost of Goods Sold (COGS)

Consolidated cost of goods sold (COGS) totaled R\$1,179.1 million in the quarter (+31.5%). Excluding depreciation (R\$90.6 million), consolidated cash COGS amounted to R\$1,088.6 million (+35.0%). Consolidated COGS per hectoliter increased by 3.7%, reaching R\$50.5 (3Q03: R\$48.7).

In the Brazilian operations, COGS totaled R\$821.7 million (3Q03: R\$777.9 million), or R\$44.6 per hectoliter. (3Q03: R\$47.9), accounting for 70% of AmBev's consolidated COGS. COGS per hectoliter declined by 7% when compared to 3Q03, and by 1% on a sequential basis, mainly reflecting the greater dilution of fixed operating costs in both Beer and CSD & Nanc segments, as well as a more favorable currency scenario. As a result, gross margin of the Brazilian operations increased to 60.6% (3Q03: 56.7%).

In HILA, COGS totaled R\$227.6 million, up 91.6% against 3Q03 (R\$118.8 million), mainly due to the operations' organic growth and AmBev's greater average interest in Quinsa. However, COGS per hectoliter increased by only 2.7%, totaling R\$55.9 (3Q03: R\$54.4). HILA's COGS accounted for 19% of AmBev's consolidated COGS.

In North America, COGS of approximately one month of operations totaled R\$129.9 million, or R\$153.5 per hectoliter, accounting for 11% of AmBev's consolidated COGS.

Cost Breakdown R\$ millions	3Q04	3Q03	% Change
Brazilian Operations			
Raw Material	208.8	219.0	-4.7%
Packaging	378.4	333.4	13.5%
Labor	48.5	47.8	1.5%
Depreciation	51.9	69.1	-24.9%
Other	134.1	108.6	23.5%
Total – Brazilian Operations	821.7	777.9	5.6%
Cost of Goods Sold Excluding Depreciation (Brazil)	769.8	708.8	8.6%
HILA Operations	227.6	118.8	91.6%
North America Operations	129.9	n.a.	n.m.
TOTAL - AmBev Consolidated	1,179.1	896.7	31.5%

Values may not add due to rounding. COGS for HILA Operations are based on a proportional consolidation of Quinsa operations, plus Venezuela, Guatemala, Dominican Republic, Peru and Ecuador. COGS for North America Operations refers to Labatt business.

Cost Breakdown R\$/hl	3Q04	3Q03	% Change
Brazilian Operations			
Raw Material	11.3	13.5	-16.1%
Packaging	20.5	20.5	0.0%
Labor	2.6	2.9	-10.7%
Depreciation	2.8	4.3	-33.9%
Other	7.3	6.7	8.7%
Total – Brazilian Operations	44.6	47.9	-7.0%
Cost of Goods Sold Excluding Depreciation (Brazil)	41.8	43.7	-4.4%
HILA Operations	55.9	54.4	2.7%
North America Operations	153.5	n.a.	n.m.
TOTAL - AmBev Consolidated	52.4	48.7	7.6%

Values may not add due to rounding. COGS per hl for HILA Operations are based on a proportional consolidation of Quinsa operations, plus Venezuela, Guatemala, Dominican Republic, Peru and Ecuador. COGS per hl for North America Operations refers to Labatt business.



Selling, General and Administrative Expenses

Consolidated selling, general and administrative expenses totaled R\$863.1 million (+59.1%). These expenses are comprised of (i) sales and marketing expenses of R\$355.6 million (+98.2%); (ii) direct distribution expenses of 218.3 million (+39.2%); (iii) general and administrative expenses of R\$152.7 million (+51.9%) and (iv) depreciation and amortization of R\$136.5 million (+29.2%).

Selling, general and administrative expenses for the Brazilian operations accounted for 66% of consolidated expenses, amounting to R\$565.9 million (+22.9%).

The increase in sales and marketing expenses for Beer Brazil, combined with the increase in direct distribution expenses and depreciation, were the main factors driving operating expenses.

Sales and marketing expenses for the Brazilian operations totaled R\$175.3 million (+33.7%). The increase in these expenses is related not only to higher advertising expenditures in the beer segment, but also to trade marketing programs aimed at improving our service and relationship with the points of sale. As a consequence of such investments, we continued our consistent trend of market share recovery, reaching our 67% goal in September.

In Brazil, direct distribution expenses totaled R\$186.9 million (+27.8%), allowing us to reach 43.3% of the volume sold (3Q03: 37.4%), while general and administrative expenses totaled R\$93.6 million (+5.1%).

Depreciation and amortization for the Brazilian operations totaled R\$110.2 million (+17.1%). The increase of depreciation and amortization expenses is related to the expansion of our direct distribution network and a greater number of sub-zero coolers installed at strategic points of sale.

In the HILA business unit, selling, general and administrative expenses represented 18% of consolidated expenses in the quarter, totaling R\$158.6 million (+93.3%). In this business unit, the expenses breakdown was the following: (i) sales and marketing expenses of R\$77.1 million (+59.5%); (ii) general and administrative expenses of R\$35.3 million (+207.3%); (iii) direct distribution expenses of R\$24.5 million (+130.2%) and (iv) depreciation of R\$21.6 million (+86.9%).

Selling, general and administrative expenses for the North America business unit, related to approximately one month of consolidation, accounted for 16% of consolidated expenses in the quarter, totaling R\$138.6 million. Such expenses are comprised of: (i) sales and marketing expenses of R\$103.2 million; (ii) general and administrative expenses of R\$23.8 million; (iii) direct distribution expenses of R\$7.0 million; and (iv) depreciation of R\$4.7 million.

Provision for Contingencies

Net provisions amounted to R\$27.9 million in the quarter, R\$27.5 million of which were reported by the Brazilian operations. This amount is primarily comprised of R\$24.6 million related to ICMS tax provisions.

Other Operating Income, Net

AmBev's consolidated net other operating income amounted to R\$332.7 million in the quarter. The main components were: (i) R\$245.7 million loss related to goodwill amortization from CBB, Quinsa and Labatt; (ii) R\$93.5 million loss related to exchange variation on investments abroad; (iii) R\$33.1 million gain related to



some tax incentives realized by AmBev's subsidiaries (mainly CBB); and (iv) R\$19.0 million loss related to PIS and Cofins on other revenues.

Financial Income and Financial Expenses

AmBev's Brazilian foreign currency debt exposure remains fully protected by hedge transactions, which involve cash investments in U.S. dollar-linked assets, as well as the use of swaps and derivatives. According to Brazilian Corporate Law accounting principles, liabilities must be recorded on an accrual basis rather than at market value, while assets must be recorded at the lowest between market value and accrual basis. Because of this difference in accounting practice, volatility in Real/U.S. dollar exchange rate and interest rates can cause significant variations in financial income and expenses.

Breakdown of Net Financial Result R\$ 000	3Q04	3Q03
Financial income		
Net gains from derivative instruments	(51,516)	72,428
Foreign exchange gains (losses) on assets	(48,611)	469
Financial income on cash and cash equivalents	23,093	47,624
Interest on taxes, contributions and judicial deposits	7,265	31,998
Others	23,663	251
Total	(46,106)	152,770
Financial expense		
Foreign exchange gains (losses) on debt	330,525	(113,731)
Net losses from derivative instruments	(221,826)	15,722
Interest expense on foreign currency debt	(112,047)	(65,226)
Interest expense on local currency debt	(32,518)	(31,927)
Taxes on financial transactions	(31,364)	(23,054)
Interest on contingencies and others	(14,353)	(35,133)
Other	(10,925)	(8,127)
Total	(92,508)	(261,476)
Net Financial Result – Total AmBev Consolidated	(138,614)	(108,706)

Values may not add up due to rounding.

At September 30, 2004, our net debt for Brazilian operations was R\$3,051.3 million, 9.7% lower than the R\$3,379.0 million reported in the previous quarter.

Debt Position – Brazil R\$ million	Local Currency	Foreign Currency	Total
Short-Term Debt	382.8	389.5	772.3
Long-Term Debt	564.3	2,939.6	3,503.9
Total	947.1	3,329.1	4,276.2
Cash and Marketable Securities ⁽¹⁾			1,224.8
Net Debt			3,051.3

(1) Including net results from derivatives transactions.

Note: Values may not add up due to rounding.

Considering only the net debt of Brazilian operations, local currency debt remains comprised primarily by funding from the Brazilian Development Bank – BNDES. Average cost of short and long-term debts in Reais was 13.6% and 5.0%, respectively. Our foreign currency debt is comprised primarily of 10-year Bonds



issued in 2001 and 2003. Average cost of short and long-term debts denominated in foreign currency are 5.7% and 11.3%, respectively.

Considering HILA and North America operations, consolidated net debt was R\$6,365.7 million at September 30, 2004. Short-term debt totaled R\$1,487.7 million, and long term debt R\$6,210.7 million.

Debt Position – AmBev Consolidated R\$ million	Local Currency	Foreign Currency	Total
Short-Term Debt	382.8	1,104.9	1,487.7
Long-Term Debt	564.3	5,646.4	6,210.7
Total	947.1	6,751.3	7,698.4
Cash and Marketable Securities ⁽¹⁾			1,332.7
Net Debt			6,365.7

(1) Including net results from derivatives transactions.

Note: Values may not add up due to rounding.

Regarding our capital structure, it is worth mentioning that on July 28 we fully amortized the Syndicated Loan denominated in yens, which figured in our short term debt position at June 30 in the amount of R\$1,125.7 million (R\$974.7 million net of the hedge effect of the corresponding debt). Additionally, we have consolidated Labatt's net debt in the amount of R\$2,514.9 million.

Non-Operating Income/Expense

During the third quarter of 2004, consolidated non-operating expenses totaled R\$104.7 million, R\$100.2 million of which were related to the Brazilian operations, and R\$4.5 million to the HILA and North America operations combined. Non-operating expenses related to the Brazilian operations were mainly comprised of a R\$96.4 million loss related to the net effect of Quinsa's share buyback program, which, despite increasing AmBev's stake in that company, has a negative effect on Quinsa's Shareholders Equity as Quinsa's shares are trading above book value.

Income Tax and Social Contribution

The consolidated amount provisioned for income tax and social contribution during the quarter was R\$140.1 million. At the nominal tax rate of 34%, the third quarter income tax provision would have amounted to R\$91.0 million. The provision for income tax and social contribution was negatively affected by non-taxable earnings from subsidiaries abroad and by the effect of non-deductible goodwill amortization. On the other hand, the provision for interest on own capital and deduction of fiscal incentives had a positive impact.



Income Tax and Social Contribution R\$ million	3Q04
Net income before income tax , social contribution and minorities	267.7
Income tax and social contribution at nominal tax rate (34%)	(91.0)
Interest on own capital	71.3
Effect of non-deductible goodwill amortization	(16.4)
Non-taxable earnings from subsidiaries abroad	(162.9)
Equity gains from subsidiaries	11.3
Deduction of fiscal incentives from income tax	33.9
Permanent additions and subtractions and others	13.5
Total income taxes and social contribution expenses	(140.4)

Values may not add up due to rounding.

Profit Sharing and Contributions

During the third quarter AmBev provisioned, on a consolidated basis, R\$37.3 million related to employee profit sharing.

Minority Interest

On a consolidated basis, minority shareholders in our subsidiaries shared gains of R\$4.4 million in the quarter. Gains were mainly related to the minority interest in our HILA operations.

Net Income

In the quarter, net income for the Brazilian operations amounted to R\$228.3 million (-36.2%). Consolidated net income, which is the basis for the calculation of dividends, reached R\$131.7 million in the period (-61.3%). Consolidated earnings per thousand shares (based on 55.0 billion outstanding shares) was R\$2.39 (US\$0.80).



RECENT DEVELOPMENTS

Business Combination with InBev (former Interbrew)

On August 27, 2004, AmBev informed the market of the closing of the transactions with Interbrew S.A. announced on March 3, 2004. The business combination between AmBev and InBev S.A. (InBev), the new denomination of Interbrew S.A., established the world's largest beer platform.

The transactions involved the merger of an indirect holding company of Labatt Brewing Company Limited ("Labatt") into AmBev, as well as the contribution of all shares of an indirect holding company of AmBev into InBev.

Mandatory Tender Offer ("MTO")

On October 12, 2004, the company informed the market that InBev had filed with Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") its request for approval of the terms and conditions of the mandatory tender offer ("MTO") resulting from the combination with AmBev, as required by article 254-A of the Brazilian Corporate Law # 6,404/76.

InBev has proposed to offer AmBev's common shareholders the option to: (i) exchange common AmBev shares into InBev shares, at an exchange ratio equivalent to 80% of the exchange ratio agreed with the former controlling shareholders of AmBev; or (ii) cash payment in Reais equivalent to €353,28 for each thousand common shares of AmBev. Terms and conditions of the MTO cannot be considered final until approved by the CVM.

Beverage Associates (BAC) Corp. not to accelerate exercise of share exchange option

On October 28, 2004, AmBev announced that had been informed by Beverage Associates (BAC) Corp. that BAC has elected not to accelerate the exercise of its option to exchange all Class A shares of Quilmes Industrial (Quinsa), Société Anonyme currently held by BAC for common and preferred shares of AmBev.

Quinsa, Argentina's largest beer producer, is jointly controlled by AmBev and BAC. Pursuant to the existing agreements between AmBev and BAC, BAC has the right, exercisable in April of each year, to exchange its Quinsa Class A shares for a number of AmBev common and preferred shares determined in accordance with a pre-defined formula. However, the change of AmBev's control structure, resulting from the completion of the recent business combination with InBev, gave BAC the ability to accelerate the exercise of its option under the existing agreements.

In light of BAC's decision not to accelerate its option in connection with the change in the control structure, BAC's option next becomes exercisable in April of 2005.

AmBev currently holds 230,920,000 Quinsa Class A shares and 38,388,914 Quinsa Class B shares, representing a 39.5% voting and 54.5% economic interest in Quinsa. BAC currently holds 373,520,000 Quinsa Class A shares, representing a 54.8% voting and 33.1% economic interest in Quinsa.



Share Buyback Program

On September 15, 2004, given that 99% of the financial limit of the buyback program announced on July 6, 2004 was reached, AmBev's Board of Directors approved the closing of the buyback program and the issue of a new program, limited to R\$500 million and with a 365-day term. A new program to acquire call options and issue put options linked to AmBev's shares was also approved, in accordance with CVM Instruction 390/03, and respecting the limits of the program as a whole.

From July 1, 2004 to September 30, 2004, AmBev has acquired 906 million preferred shares, totaling R\$585.4 million.

Share Buyback Programs - 2004				
Issue	Limit	Term	Closing/ Expiration	% Concluded
Mar/22/04	R\$500 million	60 days	May/23/04	39%
May/23/04	R\$500 million	360 days	Jul/06/04	98%
Jul/06/04	R\$500 million	360 days	Sep/14/04	99%
Sep/14/04	R\$500 million	360 days	Open	n.a.

Values may not add up due to rounding.

Cancellation of Shares

In an Extraordinary Shareholders' Meeting held on October 6, 2004, AmBev's Board of Directors approved the cancellation of 800,000,000 treasury preferred shares, with no impact on AmBev's total capital.



3Q04 EARNINGS CONFERENCE CALL

Speakers	Carlos Brito <i>CEO for Brazilian Operations</i> Luiz Fernando <i>Sales and Distribution Director</i> Juan Vergara <i>COO for Hispanic Latin America (HILA)</i> Felipe Dutra <i>CFO and Investor Relations Director</i>	
Date	November 3, 2004 (Wednesday)	
Time	4:30 pm (US ET) 7:30 pm (São Paulo Time)	
Numbers	US / International Participants Toll Free – Brazil Participants Toll Free – UK Participants Conference Call ID	(+1) 973-935-8511 0800-891-5046 0800-068-9199 AmBev or 5310036

For additional information, please contact the Investor Relations Department:

Pedro Aídar
(5511) 2122-1415
[*acpaidar@ambev.com.br*](mailto:acpaidar@ambev.com.br)

Vanessa Góes
(5511) 2122-1414
[*acvsq@ambev.com.br*](mailto:acvsq@ambev.com.br)

WWW.AMBEV-IR.COM

Statements contained in this press release may contain information which is forward-looking and reflects management's current view and estimates of future economic circumstances, industry conditions, company performance, and financial results. Any statements, expectations, capabilities, plans and assumptions contained in this press release that do not describe historical facts, such as statements regarding the declaration or payment of dividends, the direction of future operations, the implementation of principal operating and financing strategies and capital expenditure plans, the factors or trends affecting financial condition, liquidity or results of operations, and the implementation of the measures required under AmBev's performance agreement entered into with the Brazilian Antitrust Authority (Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE) are forward-looking statements within the meaning of the U.S Private Securities Litigation Reform Act of 1995 and involve a number of risks and uncertainties. There is no guarantee that these results will actually occur. The statements are based on many assumptions and factors, including general economic and market conditions, industry conditions, and operating factors. Any changes in such assumptions or factors could cause actual results to differ materially from current expectations.



AmBev - Segment Financial Information																					
	AmBev Brazil												HILA Operations (2)			North America Operations (3)			AmBev Consolidated (4)		
	Beer Brazil			CSD & NANC Brazil			Other Products			Total AmBev Brazil (1)			3Q04	3Q03	%	3Q04	3Q03	%	3Q04	3Q03	%
	3Q04	3Q03	%	3Q04	3Q03	%	3Q04	3Q03	%	3Q04	3Q03	%									
Volumes (000 hl)	14,012	11,968	17.1%	4,424	4,266	3.7%				18,436	16,234	13.6%	6,345	4,611	37.6%	846	n.a.	n.m.	25,627	20,845	22.9%
R\$ million																					
Net Sales	1,686.0	1,438.4	17.2%	350.5	307.4	14.1%	51.5	51.8	-0.6%	2,088.0	1,797.5	16.2%	455.2	223.4	103.8%	407.8	n.a.	n.m.	2,951.0	2,020.9	46.0%
COGS	(601.4)	(549.2)	9.5%	(187.9)	(195.0)	-3.7%	(32.4)	(33.7)	-3.8%	(821.7)	(777.9)	5.6%	(227.6)	(118.8)	91.6%	(129.9)	n.a.	n.m.	(1,179.1)	(896.7)	31.5%
Gross Profit	1,084.6	889.2	22.0%	162.6	112.3	44.8%	19.1	18.1	5.6%	1,266.3	1,019.6	24.2%	227.6	104.6	117.7%	277.9	n.a.	n.m.	1,771.8	1,124.2	57.6%
SG&A	(476.7)	(377.6)	26.2%	(88.5)	(82.2)	7.7%	(0.7)	(0.7)	4.1%	(565.9)	(460.5)	22.9%	(158.6)	(82.1)	93.3%	(138.6)	n.a.	n.m.	(863.1)	(542.6)	59.1%
EBIT	607.9	511.6	18.8%	74.1	30.2	145.7%	18.3	17.3	5.6%	700.4	559.1	25.3%	69.0	22.5	206.6%	139.3	n.a.	n.m.	908.7	581.6	56.2%
Depr. & Amort.	(127.0)	(129.0)	-1.6%	(35.0)	(34.2)	2.6%	0.0	0.0	n.m.	(162.0)	(163.2)	-0.7%	(45.2)	(33.1)	36.8%	(19.8)	n.a.	n.m.	(227.0)	(196.2)	15.7%
EBITDA	734.9	640.6	14.7%	109.2	64.3	69.7%	18.3	17.3	5.6%	862.4	722.3	19.4%	114.2	55.6	105.6%	159.1	n.a.	n.m.	1,135.7	777.8	46.0%
% of Total EBITDA	64.7%	82.4%		9.6%	8.3%		1.6%	2.2%		75.9%	92.9%		10.1%	7.1%		14.0%	n.m.		100.0%	100.0%	
% of Net Sales																					
Net Sales	100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	n.m.		100.0%	100.0%	
COGS	-35.7%	-38.2%		-53.6%	-63.5%		-62.9%	-65.1%		-39.4%	-43.3%		-50.0%	-53.2%		-31.9%	n.m.		-40.0%	-44.4%	
Gross Profit	64.3%	61.8%		46.4%	36.5%		37.1%	34.9%		60.6%	56.7%		50.0%	46.8%		68.1%	n.m.		60.0%	55.6%	
SG&A	-28.3%	-26.3%		-25.3%	-26.7%		-1.5%	-1.4%		-27.1%	-25.6%		-34.8%	-36.7%		-34.0%	n.m.		-29.2%	-26.8%	
EBIT	36.1%	35.6%		21.1%	9.8%		35.6%	33.5%		33.5%	31.1%		15.2%	10.1%		34.2%	n.m.		30.8%	28.8%	
Depr. & Amort.	-7.5%	-9.0%		-10.0%	-11.1%		0.0%	0.0%		-7.8%	-9.1%		-9.9%	-14.8%		-4.8%	n.m.		-7.7%	-9.7%	
EBITDA	43.6%	44.5%		31.1%	20.9%		35.6%	33.5%		41.3%	40.2%		25.1%	24.9%		39.0%	n.m.		38.5%	38.5%	
Per Hectoliter (R\$/hl)																					
Net Sales	120.3	120.2	0.1%	79.2	72.0	10.0%				113.3	110.7	2.3%	111.8	102.3	9.3%	482.0	n.m.	n.m.	126.4	109.7	15.2%
COGS	(42.9)	(45.9)	-6.5%	(42.5)	(45.7)	-7.1%				(44.6)	(47.9)	-7.0%	(55.9)	(54.4)	2.7%	(153.5)	n.m.	n.m.	(50.5)	(48.7)	3.7%
Gross Profit	77.4	74.3	4.2%	36.8	26.3	39.6%				68.7	62.8	9.4%	55.9	47.9	16.7%	328.5	n.m.	n.m.	75.9	61.0	24.3%
SG&A	(34.0)	(31.6)	7.8%	(20.0)	(19.3)	3.9%				(30.7)	(28.4)	8.2%	(38.9)	(37.6)	3.7%	(163.8)	n.m.	n.m.	(37.0)	(29.5)	25.5%
EBIT	43.4	42.7	1.5%	16.8	7.1	137.0%				38.0	34.4	10.3%	16.9	10.3	64.4%	164.7	n.m.	n.m.	38.9	31.6	23.2%
Depr. & Amort.	(9.1)	(10.8)	-15.9%	(7.9)	(8.0)	-1.0%				(8.8)	(10.1)	-12.6%	(11.1)	(15.1)	-26.6%	(23.4)	n.m.	n.m.	(9.7)	(10.7)	-8.8%
EBITDA	52.4	53.5	-2.0%	24.7	15.1	63.7%				46.8	44.5	5.1%	28.1	25.4	10.3%	188.1	n.m.	n.m.	48.6	42.2	15.2%

Note: volumes shown above refer to total sales volumes, not only our proportional consolidation. However, in order to calculate per HL figures, proportional volumes were used in order to assure consistency.

(2) Figures for AmBev Brazil consist of Brazilian Beer, CSD & Nanc and Others segments.

(3) Figures for HILA Operations (Hispanic Latin America) are based on a proportional consolidation of Quinsa operations plus Venezuela, Guatemala, Dominican Republic, Peru and Ecuador.

(4) Figures for North America Operations consist of Labatt (Canada).

(5) Figures for AmBev Consolidated consist of AmBev Brazil + HILA + North America.



AmBev - Segment Financial Information																					
	AmBev Brazil												HILA Operations (2)			North America Operations (3)			AmBev Consolidated (4)		
	Beer Brazil			CSD & NANC Brazil			Other Products			Total AmBev Brazil (1)			9M04	9M03	%	9M04	9M03	%	9M04	9M03	%
	9M04	9M03	%	9M04	9M03	%	9M04	9M03	%	9M04	9M03	%									
Volumes (000 hl)	39,360	39,143	0.6%	13,146	13,186	-0.3%				52,506	52,330	0.3%	19,429	12,969	49.8%	846	n.a.	n.m.	72,781	65,298	11.5%
R\$ million																					
Net Sales	4,645.4	4,176.7	11.2%	1,007.9	931.0	8.3%	128.5	145.0	-11.4%	5,781.8	5,252.8	10.1%	1,313.6	621.0	111.5%	407.8	n.a.	n.m.	7,503.2	5,873.9	27.7%
COGS	(1,697.1)	(1,789.3)	-5.2%	(573.6)	(643.1)	-10.8%	(73.9)	(91.1)	-18.9%	(2,344.6)	(2,523.6)	-7.1%	(635.4)	(338.4)	87.8%	(129.9)	n.a.	n.m.	(3,110.0)	(2,862.0)	8.7%
Gross Profit	2,948.3	2,387.4	23.5%	434.3	287.9	50.8%	54.7	53.9	1.3%	3,437.2	2,729.2	25.9%	678.1	282.7	139.9%	277.9	n.a.	n.m.	4,393.2	3,011.9	45.9%
SG&A	(1,432.7)	(1,075.6)	33.2%	(258.1)	(238.5)	8.2%	(2.2)	(1.9)	16.0%	(1,693.0)	(1,315.9)	28.7%	(435.2)	(250.3)	73.9%	(138.6)	n.a.	n.m.	(2,266.8)	(1,566.2)	44.7%
EBIT	1,515.6	1,311.8	15.5%	176.2	49.5	256.2%	52.4	52.0	0.8%	1,744.2	1,413.3	23.4%	243.0	32.4	650.5%	139.3	n.a.	n.m.	2,126.5	1,445.7	47.1%
Depr. & Amort.	(386.2)	(377.4)	2.3%	(105.7)	(94.6)	11.7%	0.0	0.0	n.m.	(491.8)	(472.0)	4.2%	(126.4)	(88.2)	43.3%	(19.8)	n.a.	n.m.	(638.0)	(560.2)	13.9%
EBITDA	1,901.7	1,689.3	12.6%	281.9	144.0	95.7%	52.4	52.0	0.8%	2,236.0	1,885.3	18.6%	369.4	120.6	206.3%	159.1	n.a.	n.m.	2,764.5	2,005.9	37.8%
% of Total EBITDA	68.8%	84.2%		10.2%	7.2%		1.9%	2.6%		80.9%	94.0%		13.4%	6.0%		5.8%	n.m.		100.0%	100.0%	
% of Net Sales																					
Net Sales	100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	100.0%		100.0%	n.m.	n.m.	100.0%	100.0%	
COGS	-36.5%	-42.8%		-56.9%	-69.1%		-57.5%	-62.8%		-40.6%	-48.0%		-48.4%	-54.5%		-31.9%	n.m.	n.m.	-41.4%	-48.7%	
Gross Profit	63.5%	57.2%		43.1%	30.9%		42.5%	37.2%		59.4%	52.0%		51.6%	45.5%		68.1%	n.m.	n.m.	58.6%	51.3%	
SG&A	-30.8%	-25.8%		-25.6%	-25.6%		-1.7%	-1.3%		-29.3%	-25.1%		-33.1%	-40.3%		-34.0%	n.m.	n.m.	-30.2%	-26.7%	
EBIT	32.6%	31.4%		17.5%	5.3%		40.8%	35.9%		30.2%	26.9%		18.5%	5.2%		34.2%	n.m.	n.m.	28.3%	24.6%	
Depr. & Amort.	-8.3%	-9.0%		-10.5%	-10.2%		0.0%	0.0%		-8.5%	-9.0%		-9.6%	-14.2%		-4.8%	n.m.	n.m.	-8.5%	-9.5%	
EBITDA	40.9%	40.4%		28.0%	15.5%		40.8%	35.9%		38.7%	35.9%		28.1%	19.4%		39.0%	n.m.	n.m.	36.8%	34.1%	
Per Hectoliter (R\$/hl)																					
Net Sales	118.0	106.7	10.6%	76.7	70.6	8.6%				110.1	100.4	9.7%	109.0	102.6	6.2%	482.0	n.m.	n.m.	114.7	100.6	14.0%
COGS	(43.1)	(45.7)	-5.7%	(43.6)	(48.8)	-10.5%				(44.7)	(48.2)	-7.4%	(52.7)	(55.9)	-5.7%	(153.5)	n.m.	n.m.	(47.6)	(49.0)	-3.0%
Gross Profit	74.9	61.0	22.8%	33.0	21.8	51.3%				65.5	52.2	25.5%	56.3	46.7	20.4%	328.5	n.m.	n.m.	67.2	51.6	30.2%
SG&A	(36.4)	(27.5)	32.5%	(19.6)	(18.1)	8.6%				(32.2)	(25.1)	28.2%	(36.1)	(41.4)	-12.7%	(163.8)	n.m.	n.m.	(34.7)	(26.8)	29.2%
EBIT	38.5	33.5	14.9%	13.4	3.8	257.3%				33.2	27.0	23.0%	20.2	5.4	276.8%	164.7	n.m.	n.m.	32.5	24.8	31.3%
Depr. & Amort.	(9.8)	(9.6)	1.7%	(8.0)	(7.2)	12.1%				(9.4)	(9.0)	3.8%	(10.5)	(14.6)	-28.1%	(23.4)	n.m.	n.m.	(9.8)	(9.6)	1.7%
EBITDA	48.3	43.2	12.0%	21.4	10.9	96.3%				42.6	36.0	18.2%	30.6	19.9	53.8%	188.1	n.m.	n.m.	42.3	34.4	23.0%

Note: volumes shown above refer to total sales volumes, not only our proportional consolidation. However, in order to calculate per HL figures, proportional volumes were used in order to assure consistency.

(2) Figures for AmBev Brazil consist of Brazilian Beer, CSD & Nanc and Others segments.

(2) Figures for HILA Operations (Hispanic Latin America) are based on a proportional consolidation of Quinsa operations plus Venezuela, Guatemala, Dominican Republic, Peru and Ecuador.

(3) Figures for North America Operations consist of Labatt (Canada).

(4) Figures for AmBev Consolidated consist of AmBev Brazil + HILA + North America.



CONSOLIDATED INCOME STATEMENT						
Corporate Law R\$ 000	AmBev Brazil			AmBev Consolidated		
	3Q04	3Q03	%	3Q04	3Q03	%
Net Sales	2,087,990	1,797,518	16.2%	2,950,969	2,020,881	46.0%
Cost of Goods Sold	(821,683)	(777,925)	5.6%	(1,179,131)	(896,704)	31.5%
Gross Profit	1,266,307	1,019,593	24.2%	1,771,838	1,124,177	57.6%
<i>Gross Margin (%)</i>	<i>60.6%</i>	<i>56.7%</i>		<i>60.0%</i>	<i>55.6%</i>	
Selling and Marketing Expenses	(175,279)	(131,103)	33.7%	(355,569)	(179,438)	98.2%
<i>% of sales</i>	<i>8.4%</i>	<i>7.3%</i>		<i>12.0%</i>	<i>8.9%</i>	
Direct Distribution Expenses	(186,860)	(146,243)	27.8%	(218,348)	(156,898)	39.2%
<i>% of sales</i>	<i>8.9%</i>	<i>8.1%</i>		<i>7.4%</i>	<i>7.8%</i>	
General & Administrative	(93,639)	(89,072)	5.1%	(152,746)	(100,574)	51.9%
<i>% of sales</i>	<i>4.5%</i>	<i>5.0%</i>		<i>5.2%</i>	<i>5.0%</i>	
Depreciation & Amortization	(110,166)	(94,067)	17.1%	(136,460)	(105,646)	29.2%
Total SG&A	(565,944)	(460,484)	22.9%	(863,124)	(542,557)	59.1%
<i>% of sales</i>	<i>27.1%</i>	<i>25.6%</i>		<i>29.2%</i>	<i>26.8%</i>	
EBIT	700,363	559,108	25.3%	908,714	581,620	56.2%
<i>% of sales</i>	<i>33.5%</i>	<i>31.1%</i>		<i>30.8%</i>	<i>28.8%</i>	
Provisions, Net	(27,497)	(81,381)	-66.2%	(27,906)	(73,681)	-62.1%
Other Operating (Expense)	(133,967)	27,400	n.m.	(332,748)	5,425	n.m.
Equity Income	-	-	n.m.	173	(2,869)	n.m.
Interest Expense	(64,665)	(242,761)	-73.4%	(92,508)	(261,478)	-64.6%
Interest Income	(51,091)	160,551	n.m.	(46,107)	152,770	n.m.
Net Interest Income (Expense)	(115,756)	(82,210)	40.8%	(138,614)	(108,707)	27.5%
Non-Operating Income (Expense)	(100,152)	18,476	n.m.	(104,679)	17,188	n.m.
Income Before Taxes	322,990	441,394	-26.8%	304,942	418,976	-27.2%
Provision for Income Tax/Social Contrib.	(72,226)	(63,370)	14.0%	(140,368)	(62,136)	125.9%
Provision for Profit Sharing & Bonuses	(30,949)	(22,868)	35.3%	(37,268)	(22,868)	63.0%
Minority Interest	8,502	2,961	187.1%	4,421	6,385	-30.8%
Net Income	228,317	358,117	-36.2%	131,727	340,357	-61.3%
<i>% of sales</i>	<i>10.9%</i>	<i>19.9%</i>		<i>4.5%</i>	<i>16.8%</i>	
Depreciation and Amortization	162,045	163,171	-0.7%	227,035	196,229	15.7%
EBITDA	862,408	722,279	19.4%	1,135,749	777,849	46.0%
<i>% of sales</i>	<i>41.3%</i>	<i>40.2%</i>		<i>38.5%</i>	<i>38.5%</i>	

Notes:

Figures for AmBev Brazil consist of Brazilian Beer, CSD & Nanc and Others segments.

Figures for AmBev Consolidated consist of AmBev Brazil + HILA + North America.



CONSOLIDATED INCOME STATEMENT						
Corporate Law R\$ 000	AmBev Brazil			AmBev Consolidated		
	9M04	9M03	%	9M04	9M03	%
Net Sales	5,781,846	5,252,819	10.1%	7,503,190	5,873,867	27.7%
Cost of Goods Sold	(2,344,632)	(2,523,576)	-7.1%	(3,109,955)	(2,861,955)	8.7%
Gross Profit	3,437,215	2,729,243	25.9%	4,393,235	3,011,911	45.9%
<i>Gross Margin (%)</i>	<i>59.4%</i>	<i>52.0%</i>		<i>58.6%</i>	<i>51.3%</i>	
Selling and Marketing Expenses	(560,263)	(375,564)	49.2%	(884,963)	(513,885)	72.2%
<i>% of sales</i>	<i>9.7%</i>	<i>7.1%</i>		<i>11.8%</i>	<i>8.7%</i>	
Direct Distribution Expenses	(533,883)	(414,825)	28.7%	(604,738)	(447,391)	35.2%
<i>% of sales</i>	<i>9.2%</i>	<i>7.9%</i>		<i>8.1%</i>	<i>7.6%</i>	
General & Administrative	(278,849)	(260,084)	7.2%	(397,842)	(302,830)	31.4%
<i>% of sales</i>	<i>4.8%</i>	<i>5.0%</i>		<i>5.3%</i>	<i>5.2%</i>	
Depreciation & Amortization	(320,048)	(265,467)	20.6%	(379,233)	(302,204)	25.5%
Total SG&A	(1,693,042)	(1,315,940)	28.7%	(2,266,776)	(1,566,309)	44.7%
<i>% of sales</i>	<i>29.3%</i>	<i>25.1%</i>		<i>30.2%</i>	<i>26.7%</i>	
EBIT	1,744,172	1,413,303	23.4%	2,126,459	1,445,602	47.1%
<i>% of sales</i>	<i>30.2%</i>	<i>26.9%</i>		<i>28.3%</i>	<i>24.6%</i>	
Provisions, Net	(75,947)	(126,478)	-40.0%	(77,142)	(126,478)	-39.0%
Other Operating (Expense)	(81,061)	(201,270)	-59.7%	(317,202)	(202,951)	56.3%
Equity Income	-	-	n.m.	496	(4,395)	n.m.
Interest Expense	(874,944)	(213,328)	310.1%	(952,725)	(257,910)	269.4%
Interest Income	385,968	505,767	-23.7%	396,990	555,308	-28.5%
Net Interest Income (Expense)	(488,976)	292,438	n.m.	(555,735)	297,397	n.m.
Non-Operating Income (Expense)	(146,667)	1,344	n.m.	(147,146)	(11,123)	1222.9%
Income Before Taxes	951,521	1,379,338	-31.0%	1,029,730	1,398,052	-26.3%
Provision for Income Tax/Social Contrib.	(111,304)	(389,404)	-71.4%	(231,179)	(394,189)	-41.4%
Provision for Profit Sharing & Bonuses	(81,785)	(31,387)	160.6%	(92,193)	(31,387)	193.7%
Minority Interest	8,025	6,668	20.4%	(4,561)	5,352	n.m.
Net Income	766,456	965,214	-20.6%	701,797	977,828	-28.2%
<i>% of sales</i>	<i>13.3%</i>	<i>18.4%</i>		<i>9.4%</i>	<i>16.6%</i>	
Depreciation and Amortization	491,819	472,015	4.2%	638,002	560,238	13.9%
EBITDA	2,235,992	1,885,318	18.6%	2,764,461	2,005,841	37.8%
<i>% of sales</i>	<i>38.7%</i>	<i>35.9%</i>		<i>36.8%</i>	<i>34.1%</i>	

Notes:

Figures for AmBev Brazil consist of Brazilian Beer, CSD & Nanc and Others segments.

Figures for AmBev Consolidated consist of AmBev Brazil + HILA + North America.



CONSOLIDATED BALANCE SHEET				
Corporate Law R\$000	AmBev Brazil		AmBev Consolidated	
	Sep 2004	Jun 2004	Sep 2004	Jun 2004
ASSETS				
Cash	634,059	805,003	710,153	1,029,232
Marketable Securities	590,756	1,190,144	622,552	1,205,062
Non-realized gains with Derivatives	-	178,662	-	178,662
Accounts Receivable	420,317	235,822	845,922	420,777
Inventory	624,624	694,742	1,060,271	903,525
Associated	-	-	-	-
Recoverable Taxes	325,648	369,930	410,422	437,004
Accounts in Advance	28,283	14,806	37,158	37,722
Prepaid Expenses	93,996	139,150	95,977	141,440
Dividend Receivable	-	-	-	-
Other	95,539	90,923	248,979	143,723
Total Current Assets	2,813,222	3,719,182	4,031,433	4,497,147
Recoverable Taxes	2,132,678	2,134,067	2,018,094	1,903,362
Receivable from Employees/Financed Shares	191,193	211,487	192,048	212,402
Deposits/Other	726,193	727,389	1,260,305	1,168,856
Total Long-Term Assets	3,050,064	3,072,943	3,470,447	3,284,620
Investments	16,557,470	2,422,439	18,537,820	1,806,266
Property, Plant & Equipment	2,811,429	2,811,284	5,473,406	4,275,847
Deferred	227,705	233,693	261,147	263,527
Total Permanent Assets	19,596,604	5,467,416	24,272,373	6,345,640
TOTAL ASSETS	25,459,890	12,259,541	31,774,253	14,127,407
LIABILITIES				
Short-Term Debt	772,267	1,776,547	1,487,698	2,267,464
Accounts Payable	380,596	132,062	807,140	462,742
Sales & Other Taxes Payable	473,720	460,063	686,918	506,261
Dividend Payable	503,408	215,666	503,408	227,287
Salaries & Profit Sharing Payable	216,429	161,717	265,157	138,899
Income Tax, Social Contribution, & Other	159,399	87,813	686,871	113,915
Other	332,254	200,889	847,370	311,126
Total Current Liabilities	2,838,071	3,034,757	5,284,562	4,027,694
Long-Term Debt	3,503,885	3,776,259	6,210,725	4,204,076
Accounts Payable	-	-	-	-
Income Tax & Social Contribution	54,659	22,453	55,299	23,261
Deferred Sales Tax (ICMS)	254,719	231,868	254,719	231,868
Provision for Contingencies	1,247,502	1,271,383	1,292,351	1,282,368
Pension Funds Provision	74,502	75,717	74,502	75,717
Other	2,587	4,075	693,107	76,815
Total Long-Term Liabilities	5,137,854	5,381,755	8,580,703	5,894,105
TOTAL LIABILITIES	7,975,925	8,416,512	13,865,265	9,921,800
MINORITY INTEREST	159,255	151,139	272,341	239,326
Paid in Capital	4,606,161	3,030,843	4,742,803	3,142,055
Reserves and Treasury shares	13,000,919	293,482	13,176,214	456,661
Retained Earnings	(282,370)	367,565	(282,370)	367,566
SHAREHOLDERS' EQUITY	17,324,710	3,691,890	17,636,647	3,966,282
TOTAL LIABILITIES & SHAREHOLDERS' EQUITY	25,459,890	12,259,541	31,774,253	14,127,407

Notes:

Figures for AmBev Brazil consist of Brazilian Beer, CSD & Nanc and Others segments.

Figures for AmBev Consolidated consist of AmBev Brazil + HILA + North America.



CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS	
R\$ 000	AmBev Consolidated 3Q04
Cash Flows from Operating Activities	
Net income	131,728
Adjustments to reconcile net income to cash provided by operating activities	
Non-cash Expenses (Income)	
Depreciation and amortization	229,212
Contingencies and liabilities associated with tax disputes, including interest	27,906
Financial charges on contingencies	14,329
(Gain) loss on disposal of PP&E, net	8,523
Financial charges on stock option plan	(10,762)
Financial charges on taxes and contributions	4,014
Equity income	(173)
Financial charges on long-term debt	(194,913)
Provision for losses in inventory and other assets	(14)
Deferred income tax (benefit) expense	26,872
Foreign exchange holding effect on assets abroad	78,035
Forex variations and unrealized gains on marketable securities	34,913
(Gains) losses on participation on related companies	91,480
Amortization of goodwill	245,699
Minority interest	(4,421)
(Increase) decrease in assets	
Trade accounts receivable	(179,554)
Sales taxes recoverable	27,334
Inventories	44,871
Prepaid expenses	46,451
Receivables and other	(64,481)
(Decrease) increase in liabilities	
Suppliers	214,667
Payroll, profit sharing and related charges	74,398
Income tax, social contribution, and other taxes payable	100,857
Cash used for contingencies and legal proceedings	(35,848)
Unrealized losses on derivatives	158,258
Other	(49,758)
Net Cash Provided by Operating Activities	1,019,622
Cash Flows from Investing Activities	
Proceeds on disposal of property, plant and equipment	15,422
Marketable securities withdrawn (investment)	725,204
Collateral securities and deposits	2,466
Quinsa's share buyback program	(126,644)
Investments in affiliated companies	(916)
Property, plant and equipment	(312,294)
Cash from first time consolidation of subsidiary	433,347
Payment for deferred asset	(8,200)
Net Cash Provided (Used) in Investing Activities	728,386
Cash Flows from Financing Activities	
Advances to employees for purchase of shares	30,944
Dividends, interest distribution and capital decrease paid	(408)
Repurchase of shares in treasury	(585,359)
Increase in debt	1,442,092
Payment of debt	(2,950,240)
Increase in paid-in capital / Variation in minority interest	(2,649)
Net Cash Provided (Used) in Financing Activities	(2,065,619)
Foreign Exchange Variations on Cash	(1,467)
Subtotal	(319,078)
Cash and cash equivalents, beginning of period	1,029,232
Cash and cash equivalents, end of period	710,153
Net increase in cash and cash equivalents	(319,078)

Note: Figures for AmBev Consolidated consist of AmBev Brazil + HILA + North America.