



KPMG Réviseurs d'Entreprises
Avenue du Bourget 40
1130 Bruxelles
Belgique

Tél. +32 2 708 43 00
Fax +32 2 708 43 99
www.kpmg.be

InBev SA/NV

**Rapport du Commissaire relatif à
l'augmentation de capital par le biais
d'un apport en nature
(Article 602 du Code des sociétés)**

février 2005
EH/pv

© 2005 KPMG Réviseurs d'Entreprises, a Belgian member firm of KPMG International, a Swiss cooperative. All rights reserved. [Printed in Belgium]

Contenu

1	Mission	1
2	Description de l'apport	2
2.1	Contexte de la transaction	2
2.2	Eléments d'actifs apportés, alternative en espèces	5
2.3	Valorisation des éléments d'actif apportés	7
3	Rémunération de l'apport en nature	9
4	Procédures de contrôle effectuées	10
5	Conclusion	11

1 Mission

Conformément à l'article 602 du Code des sociétés, le Conseil d'Administration d'InBev SA/NV ('InBev') a chargé le soussigné Erik Heisen, réviseur d'entreprises, ayant ses bureaux à 1130 Bruxelles, avenue du Bourget 40, représentant légal de Klynveld Peat Marwick Goerdeler Reviseurs d'Entreprises, commissaire de la société, de faire rapport sur l'augmentation de capital par le biais d'un apport en nature.

L'article 602 du Code des sociétés stipule que:

« Au cas où l'augmentation de capital comporte des apports en nature, un rapport est préalablement établi, soit par le commissaire, soit, pour les sociétés qui n'en ont pas, par un réviseur d'entreprises désigné par le Conseil d'Administration.

Ce rapport porte notamment sur la description de chaque apport en nature et sur les modes d'évaluation adoptés. Il indique si les estimations auxquelles conduisent ces modes d'évaluation correspondent au moins au nombre et à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie. Le rapport indique quelle est la rémunération effectivement attribuée en contrepartie des apports.

Ce rapport est joint à un rapport spécial dans lequel le Conseil d'Administration expose, d'une part, l'intérêt que présentent pour la société tant les apports que l'augmentation de capital proposée et d'autre part, les raisons pour lesquelles éventuellement, il s'écarte des conclusions du rapport annexé.

Le rapport du réviseur et le rapport spécial du Conseil d'Administration sont déposés au greffe du tribunal de commerce conformément à l'article 75.

Lorsque l'augmentation du capital est décidée par l'assemblée générale conformément à l'article 581, les rapports prévus à l'alinéa 3 sont annoncés dans l'ordre du jour. Une copie peut en être obtenue conformément à l'article 535.

L'absence des rapports prévus par cet article entraîne la nullité de la décision de l'assemblée générale. »

2 Description de l'apport

2.1 Contexte de la transaction

L'objectif principal poursuivi par InBev, par sa proposition d'augmentation de capital est de se conformer aux exigences du droit brésilien (cf. le quatrième paragraphe ci-dessous), qui s'appliquent suite à la réalisation de l'opération de rapprochement, annoncée le 3 mars 2004, entre la société belge InBev (sous sa dénomination précédente Interbrew) et la société brésilienne Companhia de Bedidas das Américas – AmBev (dénommée ci-après AmBev).

Le regroupement entre les deux groupes a été finalisé le 27 août 2004 par une Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires approuvant l'apport indirect à InBev de 8.253.913.260 actions ordinaires¹ d'AmBev, détenues par BRC S.à.R.L. (dénommée ci-après BRC), rémunéré par l'émission par InBev de 141.712.000 nouvelles actions ordinaires d'InBev. Prenant en considération l'existence d'actionnaires minoritaires au niveau de l'une des quatre sociétés filiales de BRC (une société dénommée Empresa de Administração e Participações SA - ECAP SA² (ci-après dénommée ECAP)), la propriété indirecte dans les parts d'AmBev, à l'exclusion des intérêts minoritaires au niveau des filiales, s'élève à 8.199.047.952 actions ordinaires.

En vertu d'un accord lié, également finalisé le 27 août 2004, InBev a indirectement apporté à AmBev ses activités brassicoles et de distribution au Canada, activités détenues à 100% (Labatt Brewing Company Ltd., dénommée ci-après Labatt). Suite à cette opération, une filiale détenue à 100% par InBev a reçu 7.866.181.882 actions ordinaires d'AmBev nouvellement émises ainsi que 11.398.181.319 actions préférentielles d'AmBev nouvellement émises.

L'ensemble des transactions qui ont été finalisées le 27 août 2004 a conféré à InBev un droit de vote majoritaire dans AmBev. Ce changement de contrôle sur AmBev implique, conformément au droit brésilien, de lancer une offre public d'achat obligatoire (mandatory tender offer, ci-après dénommée « MTO ») sur toutes les actions ordinaires d'AmBev qu'InBev ne détient pas pour le moment, à un prix correspondant à un minimum de 80% du rapport d'échange utilisé lors de l'apport entre BRC et InBev (comme expliqué ci-dessus).

¹ Les actions ordinaires AmBev sont assorties d'un droit de vote et sont cotées au Sao Paulo Stock Exchange (AMBV3.SA) et comme ADR à New York (ABV-C). En outre, AmBev a émis des actions préférentielles qui sont cotées à Sao Paulo (AMBV4.SA) et à New York (ABV).

² ECAP était une filiale de BRC détenue indirectement à 98,64% au 27 Août (en raison d'acquisitions successives d'actions, le niveau de participation a augmenté jusqu'à 98,73% à la fin décembre 2004).

A l'exception d'approximativement 3,8 milliards d'actions ordinaires d'AmBev détenues par Fundação Antonio e Helena Zerrenner³ (une fondation brésilienne qui fournit principalement des prestations de soins-maladie aux employés d'AmBev ainsi qu'aux personnes à leur charge), le MTO (qui comprendra une option règlement en actions et une option règlement en espèces⁴) se rapporte à l'ensemble des actions ordinaires d'AmBev encore en circulation (3.643.945.408 actions⁵), à l'exception de l'option règlement en actions du MTO qui ne s'appliquera pas aux 60.730.600 actions propres détenues indirectement par AmBev et qui dès lors s'appliquera à un nombre total de 3.583.214.808 actions ordinaires d'AmBev, c'est-à-dire 15,25⁶% du nombre total d'actions ordinaires.

Dans notre rapport du 30 juillet 2004, ayant trait à l'opération de l'apport en nature entre BRC et InBev, en date du 27 août 2004, nous avons estimé que l'augmentation de l'intérêt économique⁷ ainsi que du droit de vote d'InBev dans AmBev qui résulterait du MTO, pourraient être déterminées comme suit :

	% approximatif	
	Droit de Vote	Intérêt Economique
- avant le MTO	69 %	48 %
- après le MTO (avec une participation de 100%)	84 %	54 %

³ Fundação Antonio e Helena Zerrenner est partie à la convention d'actionnaires conclue avec InBev concernant AmBev et s'est engagée à ne pas apporter ses actions dans le cadre du MTO.

⁴ Voir section 2.2 ci-après

⁵ Incluant 6.006.448 actions détenues par les administrateurs et les cadres et 60.730.600 actions propres détenues indirectement par AmBev

⁶ Sur base d'un total de 23.558.245.274, en prenant en considération les 7.866.181.882 actions reçues en contrepartie de l'apport des actifs de Labatt en faveur d'AmBev.

⁷ Actions ordinaires + actions préférentielles.

Suite à des programmes de rachat d'actions successifs (« share buyback programs »), AmBev a acquis des actions préférentielles et a réduit le nombre total d'actions. En prenant en compte les programmes de rachat d'actions pour l'année 2004, le nombre total d'actions d'AmBev au 31 octobre 2004⁸ s'élevait à:

	Nombre d'actions (en milliers)		
	Total	Actions propres	Total (à l'exclusion des actions propres)
Ordinaires	23,558,245	60,731	23,497,514
Préférentielles	32,719,496	1,151,726	31,567,770
	<u>56,277,741</u>	<u>1,212,457</u>	<u>55,065,284</u>

Sur base de cette information, un MTO bénéficiant d'une participation maximale conférera à InBev 84% des droits de vote et un intérêt économique de 56% dans AmBev. Etant donné que le dernier programme de rachat d'actions annoncé a débuté le 14 septembre 2004 (limité à R\$ 500⁹ millions endéans les 365 jours) ces pourcentages pourraient légèrement changer jusqu'à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires. L'impact de ce changement est considéré comme étant non significatif dans le contexte de cette transaction.

⁸ L'information relative aux actions propres est basée sur le rapport trimestriel au 30 Septembre 2004 déposé auprès de la Comissão de Valores Mobiliários (« CVM »). Le nombre total des actions préférentielles était de 33.519.497(000) et des actions propres de 1.951.726(000). En considérant l'annulation le 6 octobre 2004 de 800.000(000) actions préférentielles provenant des actions propres, le nombre total de ces actions est réduit à 1.151.726(000).

⁹ 'R\$' représente le Real brésilien (BRL) ; taux de change au 6 décembre 2004 approximativement EUR 0,275 = 1 R\$

2.2 Eléments d'actifs apportés, alternative en espèces

Conformément à l'article 254-A de la loi brésilienne n° 6.404/76 en matière de droit des sociétés, AmBev a informé le marché, le 12 octobre 2004, des démarches d'InBev auprès de la Comissão de Valores Mobiliários (ci-après dénommé « CVM »), afin d'obtenir l'approbation des modalités et des conditions du MTO.

Les modalités et les conditions finales du MTO ont été approuvées par la CVM le 9 février 2005. Le MTO sera effectué entre le 14 février 2005 et le 29 mars 2005. On s'attend à ce que le règlement du MTO en Espèces (comme défini ci-après) intervienne le ou aux environs du cinquième jour après la finalisation du MTO et on s'attend à ce que le MTO en actions (comme défini ci-après) intervienne plus tard, c'est-à-dire entre 60 et 90 jours après la finalisation du MTO, pour les raisons mentionnées au point 2.3 du rapport du Conseil d'Administration.

Conformément aux modalités et aux conditions du MTO, InBev offrira aux actionnaires ordinaires d'AmBev le choix entre :

- i. L'échange des actions ordinaires d'AmBev contre des actions d'InBev, à un rapport d'échange équivalent à 80 % du rapport d'échange convenu avec les anciens actionnaires de contrôle d'AmBev (le "MTO en Actions"), représentant 13,827166 actions d'InBev pour 1.000 actions d'AmBev (aucune fraction d'actions d'InBev ne sera délivrée aux actionnaires ordinaires d'AmBev participant au MTO, ils recevront à la place un montant en Reais brésiliens égal à une fraction proportionnelle du prix au comptant du « MTO en Espèce » (voyez ci-dessous)) ; ou
- ii. Le paiement en espèces de l'équivalent en R\$ de EUR 353,28 pour 1.000 actions d'AmBev (le « MTO en Espèces »).

Le MTO en Actions sera effectué soit en actions d'InBev nouvellement émises, soit en actions existantes d'InBev.

Les modalités spécifiques du MTO sont conformes au droit brésilien, c'est-à-dire :

1. MTO en Actions

- Point de départ : la transaction du 27 Août 2004 :

141.712.000 actions d'InBev = 8.199.047.952 actions¹⁰ d'AmBev ou 0,017284 actions d'InBev pour une action d'AmBev (ou encore 57,86 actions d'AmBev pour une action d'InBev) ;

¹⁰ Participation indirecte, prenant en compte la participation minoritaire d'ECAP

- 80% équivalent à 0,013827 actions d'InBev par action d'Amev (ou encore 72,32 actions d'AmBev pour une action d'InBev) ;
- Une participation de 100% au «MTO en Actions » se caractérisera par une contrepartie de 49.545.705 actions d'InBev pour un apport de 3.583.214.808 actions ordinaires d'AmBev.

2. MTO en Espèces

- Le point de départ est la transaction du 27 août 2004, pour laquelle le cours de clôture de l'action d'InBev s'élevait à EUR 25,55 par action ;
- 80% de ce cours s'élève à EUR 20,44 par action d'InBev ;
- Exprimé par action d'AmBev, on obtient EUR 0,35328 (ou encore 353,28 pour mille actions) en multipliant EUR 20,44 par 0,017284.

L'option choisie par chacun des actionnaires ordinaires déterminera finalement le nombre requis d'actions InBev nouvellement émises (augmentation de capital) ou d'actions existantes. InBev prévoit de prendre une décision concernant le choix du règlement en actions endéans les jours suivants la clôture du MTO.

InBev en tant que groupe inclut des filiales spécialisées dans le domaine de financement et de holding financier. Le MTO en Espèces sera effectué par InBev Holding Brazil, une filiale brésilienne d'InBev. Interbrew International BV (Pays-Bas), le holding financier principal du groupe, détenant directement ou indirectement la majorité des filiales d'InBev, effectuera le " MTO en Actions " dans le cas où aucune nouvelle action n'est émise.

Dans le seul cas où de nouvelles actions seraient émises, il y aurait un apport d'actions ordinaires d'AmBev à InBev, rémunéré au moyen d'une augmentation de capital conformément à l'article 602 du Code des Sociétés belge.

2.3 Valorisation des éléments d'actif apportés

Les actifs apportés se composeront d'un nombre d'actions d'AmBev évaluées à 80 % de la valeur convenue lors de la clôture de la transaction du 27 août 2004. En se basant sur les modalités de paiements en espèces proposés, les actions d'AmBev seront évaluées à EUR 353,28 pour 1.000 actions, comme nous l'avons indiqué au point 2.2.

Le prix de règlement en espèces proposé ne diffère pas substantiellement des cours de bourse récents :

Date	Taux de change 1\$R (taux interbanque)	AmBev Cours de clôture de l'action (actions ordinaires) - pour 1.000 actions		Cours de l'action InBev en EUR	Rapport d'échange en nombre d'actions AmBev pour 1 action InBev
		En devise locale	En EUR		
27/08/04	0,27960	\$R 1.200,00	335,52	25,55	76,2
21/01/05	0,27927	\$R 1.375,00	384,00	27,10	70,6
Hausse du prix de l'action			+14,4%	+6,06 %	

Comme indiqué dans le rapport du Conseil d'Administration, l'échange proposé pour un "MTO en Actions" sera de 3.583.214.808 actions d'AmBev pour 49.545.705 actions d'InBev nouvellement émises (en supposant une participation de 100% au "MTO en Actions" avec l'émission de nouvelles actions d'InBev). Le nombre d'actions a été calculé comme indiqué ci-dessus au point 2.2.

En se basant sur une fourchette du cours de l'action d'InBev entre EUR 25,71 par action (moyenne des 12 mois précédents) et EUR 27,10 par action (cours de clôture au 21 janvier 2005), la valeur de l'apport variera entre EUR 1.274 millions et EUR 1.343 millions.

Le MTO fait partie de plusieurs opérations liées, bien que distinctes, qui dépendent d'une valorisation d'AmBev et de Labatt. Ces valorisations ont été préparées par une équipe ad hoc sous le contrôle du management d'InBev, laquelle comprenait des membres du département 'mergers and acquisitions' ainsi que du département financier, et était assistée par des conseillers externes, incluant des banques d'investissements internationales.

La méthodologie de valorisation utilisée est basée sur une méthode d'actualisation de flux de trésorerie utilisant une prévision des flux de trésorerie pour les exercices de 2004 à 2013, et incluant un calcul de valeur résiduelle.¹¹

A la date de ce rapport, nous ne disposons d'aucune indication concernant des corrections éventuelles des hypothèses initiales.

En partant de la valeur initiale de EUR 9 milliards pour AmBev (à l'exclusion de Labatt) et de EUR 4,2 milliards pour Labatt, nous avons ajusté le tableau de valorisation de notre rapport du 30 juillet 2004, en y incorporant le MTO (en supposant une participation de 100% au "MTO en Actions" avec émission de nouvelles actions d'InBev) et en ajustant le pourcentage de l'intérêt économique (résultant principalement des programmes de rachats).

	EUR millions
1. Valeur des actions d'AmBev	
EUR 9 milliards x 56,4 %	5.076
2. Perte de propriété dans Labatt	
EUR 4,2 milliards x 43,6 %	-1.831
3. Plus : Effets de synergie	2.230
Valeur d'apport au 27 août 2004 + MTO	5.475
 Augmentation de Capital :	
• 27 août 2004	3.342
• MTO (à la clôture du 21 janvier 2005)	1.343
Valeur des nouvelles actions d'InBev émises	4.685

Sur la base de ce qui précède, nous pouvons conclure que la valeur des actions d'AmBev apportées correspond au moins à la valeur des actions d'InBev nouvellement émises (capital + prime d'émission).

¹¹ Pour plus de détails, veuillez vous référer à notre rapport du 30 juillet 2004 (ayant trait à l'apport en nature du 27 Août 2004).

3 Rémunération de l'apport en nature

Le Conseil d'Administration propose d'émettre un maximum de 49.545.705 actions d'InBev (ce qui correspond à une participation de 100% au « MTO en Actions » avec émission de nouvelles actions d'InBev) en rémunération de l'apport en nature, en utilisant un rapport d'échange de 72,321 actions d'AmBev pour une action d'InBev.

La valeur finale de l'augmentation de capital dépendra du nombre d'actionnaires choisissant d'échanger des actions ordinaires d'AmBev contre des actions d'InBev, décrit ci-dessus comme le « MTO en Actions » ainsi que de la décision que le Conseil d'Administration prendra dans les jours suivant la clôture du MTO, quant au fait de savoir si le « MTO en Actions » sera réalisé avec des actions d'InBev nouvellement émises et/ou des actions d'InBev existantes. Comme indiqué dans le rapport du Conseil d'Administration, il sera demandé à l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires d'accorder au conseil le pouvoir de décider, une fois le « MTO en Actions » clôturé, le nombre d'actions ordinaires d'AmBev qu'InBev acceptera comme apport en nature à son capital contre des actions nouvelles d'InBev ainsi que de déterminer le montant final de l'augmentation de capital et le nombre définitif de nouvelles actions d'InBev qui seront émises. Toute augmentation de capital sera clôturée après que les approbations spécifiques exigées par les règlements de contrôle de change brésiliens dans le cadre du règlement du « MTO en Actions » auront été obtenues. Il est attendu d'obtenir ces approbations aux environs de 60 jours après la finalisation du MTO.

Afin d'obtenir l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires, l'augmentation de capital proposée prévoit une rémunération maximale de 3.583.214.808 actions d'AmBev, donnant lieu à l'émission maximale de 49.545.705 nouvelles actions d'InBev au prix de EUR 27,10 par action (cours de clôture au 21 janvier 2005, date à laquelle l'évaluation du taux de change a été actualisée, finalisée et prise comme base pour le rapport du Conseil d'Administration).

Comme indiqué dans le rapport du Conseil d'Administration, la résolution adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires sera annulée pour les montants et le nombre d'actions dépassant le nombre final d'actions AmBev offertes lors du "MTO en Actions" (en échange contre des actions InBev nouvellement émises).

La valeur du nombre maximum de nouvelles actions émises en contrepartie de l'apport d'actions ordinaires d'AmBev, pour laquelle l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire d'Actionnaires est requise, s'élève à EUR 1.342.688.605,50 (nouvelles actions d'InBev émises à EUR 27,10 par action).

Nous pouvons donc conclure que la valeur des actifs apportés est au moins égale au nombre et au pair comptable des actions InBev nouvellement émises (EUR 38.150.192,85) augmenté de la prime d'émission de EUR 1.304.538.412,65.

4 Procédures de contrôle effectuées

Nous avons effectué ou nous sommes basés sur les travaux suivants:

- Audit des comptes consolidés d'InBev des trois dernières exercices;
- Examen des documents de travail des auditeurs externes d'AmBev, portant sur les états financiers de 2003 d'AmBev (Brazilian GAAP);
- Examen par KPMG Corporate Finance du modèle de valorisation d'AmBev, en ce compris l'évaluation des hypothèses de base, en utilisant les données de KPMG Brésil, (contrôle d'informations externes, tel que des rapports récents d'analystes relatifs à la valeur des American Depositary Receipts d'AmBev, qui sont négociés sur le New York Stock Exchange), comparaison avec d'autres opérations récentes dans le même secteur, ainsi que les publications sur les hypothèses principales;
- Audit des états financiers canadiens et américains des trois derniers exercices de Labatt;
- Examen suivant l'ISA 810 des prévisions financières pour 2004/2005/2006;
- Révisions afin d'actualiser les évaluations initiales, pour la période du 30 juillet 2004 (rapport concernant l'apport du 27 août 2004) à la date de ce rapport.

5 Conclusion

L'augmentation du capital consiste en l'émission d'un maximum de 49.545.705 nouvelles actions ordinaires d'InBev en faveur des actionnaires ordinaires d'AmBev acceptant d'apporter leurs actions dans le cadre du «MTO en Actions» suite à l'apport de leurs actions ordinaires d'Ambev au capital social d'InBev. Néanmoins, le montant final de l'augmentation de capital ainsi que le nombre définitif de nouvelles actions d'InBev qui seront émises ne seront déterminées qu'à la clôture du « MTO en Actions».

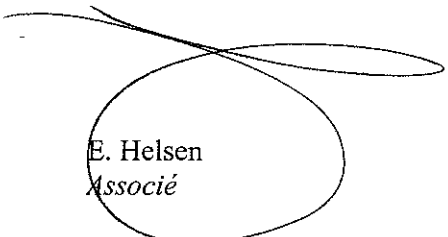
Au terme de nos procédures de contrôle, nous sommes d'avis que:

- l'opération a été contrôlée conformément aux normes de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises en matière d'audit d'apports en nature. Le Conseil d'Administration d'InBev est responsable de la valorisation des actifs apportés, ainsi que de la détermination du nombre de nouvelles actions à émettre par InBev en contrepartie de l'apport en nature;
- la description de l'apport en nature répond aux exigences normales de précision et de clarté;
- les méthodes de valorisation utilisées sont économiquement justifiées et conduisent à une valeur qui correspond au moins au nombre et au pair comptable des actions d'InBev nouvellement émises, augmentée de la prime d'émission.

La rémunération de l'apport consiste au maximum en 49.545.705 actions d'InBev, sans désignation de valeur nominale.

Nous souhaitons enfin rappeler au lecteur que notre mission ne consiste pas à nous prononcer sur le caractère légitime et équitable de l'opération. Notre rapport est établi pour la seule information des destinataires prévus et ne peut être utilisé que dans le contexte de l'opération décrite ci-dessus.

Klynveld Peat Marwick Goedeler Reviseurs d'Entreprises
Commissaire
représentée par



E. Helsen
Associé

Bruxelles, le 25 février 2005.