



**INBEV SA/NV**

**Société anonyme**

**Grand-Place 1**

**1000 Bruxelles**

Numéro de T.V.A. BE 417.497.106

Numéro d'entreprise 0417497106

## **RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AUX ACTIONNAIRES**

établi conformément à l'article 602 du Code belge des sociétés

**relatif à l'augmentation du capital d'InBev SA/NV ("InBev") par émission de 49.545.705 actions ordinaires nouvelles d'InBev, en faveur des titulaires d'actions ordinaires de *Companhia de Bebidas das Américas-AmBev* ("AmBev"), filiale de droit brésilien d'InBev, qui accepteront d'apporter leurs actions dans le cadre de l'alternative en titres de l'offre publique d'acquisition obligatoire que fait InBev au Brésil, du 14 février 2005 au 29 mars 2005, sur toutes les actions ordinaires AmBev qu'elle ne détient pas directement ou indirectement (l'"OPA Obligatoire"), à savoir 3.643.945.408 actions ordinaires AmBev, ces actions représentant 15,47 % des droits de vote dans AmBev et un intérêt économique de 6,47 % dans celle-ci. Cette augmentation du capital d'InBev sera soumise au vote de l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires d'InBev convoquée pour le 17 mars 2005.**

## Avertissements

### L'opération ne comporte pas d'offre de titres

Les actions nouvelles qu'émettrait InBev à l'occasion de l'augmentation de capital décrite dans ce Rapport Spécial aux actionnaires seront réservées aux titulaires d'actions ordinaires AmBev qui accepteront d'apporter leurs actions dans le cadre de l'alternative d'apport au capital d'InBev proposée à l'occasion de l'OPA Obligatoire (l'"**OPA Obligatoire en Titres**") et qui, en agissant de la sorte, feront l'apport en nature de ces actions ordinaires AmBev au capital d'InBev.

Par ailleurs, ni ce Rapport, ni aucune des opérations qu'il décrit ne constitue une offre de vente de titres aux Etats-Unis ou dans tout autre pays.

Les titres susceptibles d'être émis conformément à l'augmentation de capital décrite dans ce Rapport n'ont pas fait, ni ne feront, l'objet d'un enregistrement sous le régime du *U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié (le "**Securities Act**"), ni sous le régime des lois qui régissent l'offre de valeurs mobilières dans d'autres Etats ou pays (à l'exception de la Belgique) et ne peuvent être offerts, mis en gage, transférés ou cédés en l'absence (i) de l'enregistrement de ces titres sous le régime du *Securities Act* ou sous celui des lois qui régissent l'offre de valeurs mobilières dans ces autres Etats ou pays, selon le cas, ou (ii) de l'une des exemptions d'enregistrement qui peuvent être invoquées.

Selon les modalités des opérations décrites dans ce Rapport, ainsi qu'à l'occasion de ces opérations, aucune offre d'acquérir des titres ou d'en échanger contre d'autres n'a été faite de manière directe ou indirecte, ni ne le sera à l'intérieur ou à destination des Etats-Unis ou de tout autre pays (ou par l'utilisation de courriers, de tout moyen ou tout acte de commerce entre Etats ou de commerce extérieur ou de toute infrastructure d'une bourse nationale de valeurs mobilières des Etats-Unis ou de cet autre pays) dans lesquels pareille offre ne peut être faite autrement que (i) moyennant le respect des conditions que requiert, pour une offre publique, le *U.S. Securities Exchange Act* de 1934, tel que modifié, et le respect des conditions que requiert, pour une offre publique, le droit brésilien, ou les lois qui régissent les offres de valeurs mobilières dans cet autre pays, selon le cas, ou (ii) sous le bénéfice de l'une des exemptions de ces conditions qui peuvent être invoquées.

Ni ce Rapport, ni aucune des opérations qu'il décrit ne constitue une invitation ou une offre aux titulaires d'actions ordinaires AmBev d'apporter ces actions à l'OPA Obligatoire et, par conséquent, ces titulaires sont invités à ne pas se baser sur ce Rapport aux fins de l'OPA Obligatoire ou à toute autre fin.

### Avertissement aux titulaires américains d'actions ordinaires AmBev

L'offre d'échange à laquelle il est fait référence dans ce Rapport portera sur les titres d'une société étrangère. Cette offre sera soumise aux exigences de transparence d'un pays étranger, lesquelles diffèrent de celles existant aux Etats-Unis. Les données financières incluses dans ce document, le cas échéant, ont été établies conformément aux principes de droit comptable étranger, qui pourraient ne pas être comparables avec les données financières des sociétés américaines.

Il se pourrait que vous rencontriez des difficultés à mettre en œuvre vos droits et toute réclamation que vous pourriez avoir en vertu de la réglementation fédérale en matière d'instruments financiers, dès lors que l'émetteur est situé dans un pays étranger, et que tout ou partie de ses dirigeants et administrateurs résident dans un pays étranger. Il se pourrait que vous ne puissiez pas assigner une société étrangère ou ses dirigeants ou administrateurs devant une juridiction étrangère pour

des violations de la réglementation américaine en matière d'instruments financiers. Il pourrait être difficile de contraindre une société étrangère et ses filiales à se soumettre à un jugement rendu par une juridiction américaine.

Vous devez savoir que l'émetteur peut acquérir des titres autrement qu'en vertu de l'offre d'échange, sur un marché ou dans le cadre d'acquisitions privées négociées.

### **Indications de nature prévisionnelle**

Ce Rapport contient certaines indications de nature prévisionnelle qui reflètent l'opinion actuelle du management d'InBev à propos, notamment, des objectifs stratégiques respectifs d'InBev et d'AmBev, de leurs perspectives commerciales, de leur future situation financière, de leurs budgets, de leurs niveaux projetés de production, du montant projeté de leurs coûts et des niveaux projetés de leurs revenus et bénéfices, ainsi que d'autres plans et objectifs de gestion des opérations futures. Ces indications comportent des risques et des incertitudes. L'aptitude respective d'InBev ou d'AmBev à atteindre ces buts et objectifs dépend de nombreux facteurs que ne peut contrôler le management d'InBev ou d'AmBev.

Dans certains cas, des mots comme "estimer", "envisager", "prévoir", "anticiper", "planifier", "cibler", l'indicatif futur et d'autres expressions similaires sont utilisés pour identifier des indications de nature prévisionnelle. Toutes indications autres que l'évocation de faits historiques sont de nature prévisionnelle. Il y a lieu de ne pas se fier de manière excessive à ces indications de nature prévisionnelle. Par nature, des indications de nature prévisionnelle comportent des risques et des incertitudes étant donné qu'elles sont le reflet de nos attentes et de nos hypothèses actuelles à propos d'événements et de circonstances futurs qui peuvent ne pas s'avérer exacts. Les résultats réels pourraient, pour de nombreuses raisons, différer de manière significative de ceux escomptés dans les indications de nature prévisionnelle.

InBev ne peut assurer que les résultats, le niveau d'activité, la performance ou les réalisations futurs respectifs d'InBev ou d'AmBev seront conformes aux attentes reflétées dans les indications de nature prévisionnelle.

### **Langue**

Les versions française et néerlandaise de ce Rapport en constituent les versions officielles. La version anglaise de ce Rapport a été établie par souci de commodité et ne peut dès lors être utilisée comme référence à quelque fin que ce soit. En cas de divergences entre les versions française et néerlandaise de ce Rapport et sa version anglaise, les versions française et néerlandaise prévaudront.

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Objet de ce Rapport</b> .....	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Contexte, intérêt et calendrier de l'Augmentation de Capital</b> .....	<b>6</b>
2.1	Contexte .....	6
2.2	Intérêt.....	8
2.3	Calendrier .....	8
<b>3</b>	<b>Description de l'Augmentation de Capital</b> .....	<b>9</b>
3.1	Augmentation de Capital et apport en nature.....	9
3.2	Décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire .....	10
3.3	Caractéristiques des actions nouvelles émises par InBev .....	10
3.4	L'Augmentation de Capital ne comporte pas de droit de préférence pour les actionnaires d'InBev existants.....	11
<b>4</b>	<b>Informations succinctes concernant AmBev</b> .....	<b>11</b>
4.1	Information Générale.....	11
4.2	Informations concernant les activités .....	11
4.3	Information concernant l'actionnariat .....	12
4.4	Evolution du cours de bourse d'AmBev .....	13
4.5	Informations financières récentes .....	13
<b>5</b>	<b>Valorisation et Rapport d'Echange</b> .....	<b>14</b>
5.1	Valorisation des Actions InBev émises en contrepartie des actions AmBev apportées dans le cadre de l'OPA Obligatoire.....	15
5.2	Valorisation des actions InBev émises en contrepartie de l'apport d'Ambrew S.A. ....	15
5.3	Valorisation de Labatt .....	15
5.4	Valorisation d'AmBev .....	17
5.5	Valorisation de la part d'InBev dans les synergies identifiées.....	18
<b>6</b>	<b>Impact sur la structure de l'actionnariat d'InBev</b> .....	<b>20</b>

<b>7</b>	<b>Rapport du Commissaire.....</b>	<b>20</b>
----------	------------------------------------	-----------

**Annexes**

**Communiqué de presse d'Ambev pour le 3<sup>ième</sup> trimestre 2004**

**Rapport du commissaire**

## 1 Objet de ce Rapport

Le présent rapport spécial (le "**Rapport**") a été établi conformément à l'article 602 du Code belge des sociétés, qui prévoit que lorsqu'une société se propose d'augmenter son capital par un apport en nature, le conseil d'administration de la société doit établir un rapport spécial dans lequel il expose l'intérêt que présente l'opération pour la société.

Ce Rapport vise à informer les actionnaires d'InBev sur la proposition d'augmenter le capital d'InBev par l'émission de 49.545.705 actions ordinaires nouvelles InBev en faveur des titulaires d'actions ordinaires AmBev qui accepteront d'apporter leurs actions à l'OPA Obligatoire en Titres et qui, en agissant de la sorte, feront l'apport en nature de leurs actions ordinaires AmBev au capital d'InBev (l'"**Augmentation de Capital**").

L'Augmentation de Capital sera soumise au vote de l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires d'InBev, convoquée pour le 17 mars 2005.

Ce Rapport a été approuvé à l'unanimité par le Conseil d'Administration d'InBev.

Conformément à l'article 602 du Code belge des sociétés, KPMG, le commissaire d'InBev, représenté par M. Erik Helsen, a préparé à votre attention un rapport sur cette proposition d'augmenter le capital. Le rapport du commissaire, repris en annexe au présent Rapport, doit être lu conjointement à celui-ci.

## 2 Contexte, intérêt et calendrier de l'Augmentation de Capital

### 2.1 Contexte

Le 27 août 2004, InBev (sous son ancienne dénomination "Interbrew") et AmBev ont annoncé qu'elles avaient réalisé effectivement leur opération de rapprochement annoncée le 3 mars 2004, en créant le groupe InBev, le premier brasseur mondial.

La réalisation effective de cette opération de rapprochement a consisté essentiellement en les étapes suivantes :

- Comme décrit dans le rapport spécial du Conseil d'Administration d'InBev aux actionnaires d'InBev daté du 30 juillet 2004 et comme approuvé par l'Assemblée Générale des Actionnaires d'InBev du 27 août 2004, InBev a émis 141.712.000 actions ordinaires nouvelles InBev en faveur de BRC S.à.R.L. ("**BRC**"), une société détenue par les anciens actionnaires de contrôle d'AmBev, en contrepartie de l'apport par BRC à InBev de l'intégralité du capital d'une filiale détenue à 100% par BRC, Ambrew S.A. (anciennement Tinsel Investments S.A.), détenant indirectement 8.253.913.260 actions ordinaires AmBev. Immédiatement après, les 141.712.000 actions ordinaires nouvelles InBev de BRC ont été certifiées par Stichting Interbrew (une fondation de droit néerlandais qui détenait déjà les participations des familles fondatrices d'Interbrew) moyennant l'échange des actions de BRC contre des certificats émis par Stichting Interbrew.
- Labatt Brewing Company Limited, une filiale d'InBev comprenant ses activités brassicoles et de distribution canadiennes a été fusionnée (via une société holding détenant le capital de Labatt Brewing Company Limited) dans AmBev, AmBev ayant en conséquence émis 7.866.181.882 actions ordinaires et 11.398.181.319 actions préférentielles en faveur d'InBev (via la société holding mentionnée ci-dessus).

Suite à la réalisation effective de l'opération de rapprochement, InBev détient actuellement, via des filiales, 16.120.095.140 actions ordinaires AmBev et 11.398.181.319 actions préférentielles AmBev, représentant, au 31 décembre 2004, environ 68,4%<sup>1</sup> des droits de vote dans AmBev et un intérêt économique d'environ 48,9%<sup>2</sup> dans celle-ci.

Suite à la réalisation effective de cette opération de rapprochement, InBev est tenue, en vertu du droit brésilien, de lancer une offre publique obligatoire en titres sur toutes les actions ordinaires AmBev qu'InBev ne détient pas encore (l'"**OPA Obligatoire en Titres**"), à savoir 3.643.945.408 actions ordinaires AmBev (nombre comprenant les actions AmBev détenues via des ADRs et cotées sur le New York Stock Exchange), représentant 15,47% des droits de vote dans AmBev et un intérêt économique de 6,47% dans celle-ci. Ce nombre d'actions ordinaires AmBev exclut 3,8 milliards (approximativement) d'actions ordinaires AmBev détenues par Fundação Antonio e Helena Zerrenner (fondation brésilienne de prévoyance pour les employés d'AmBev et les personnes à charge de ces derniers) ("**Fundação**"), laquelle est partie à une convention d'actionnaires avec InBev (via des filiales d'InBev) concernant AmBev et s'est engagée à ne pas apporter ses actions à l'OPA Obligatoire.

Outre l'OPA Obligatoire en Titres, InBev a décidé d'offrir, aux titulaires d'actions ordinaires AmBev, une alternative de règlement en espèces (l'"**OPA Obligatoire en Numéraire**").

AmBev, qui détient 60.730.600 actions ordinaires via CBB, une filiale détenue à 100%, a fait savoir à InBev qu'elle n'apporterait pas ces actions à l'OPA Obligatoire en Titres mais qu'elle les apporterait à l'OPA Obligatoire en Numéraire. Dès lors, en pratique, alors que le nombre d'actions AmBev qui sont susceptibles d'être apportées dans le cadre de l'OPA Obligatoire en Numéraire s'élève à 3.643.945.408 actions, le nombre maximum d'actions AmBev qui pourraient être apportées dans le cadre de l'OPA Obligatoire en Titres s'élève à 3.583.214.808 actions.

Conformément au droit brésilien, InBev n'est pas tenue d'étendre, et par conséquent n'étendra pas, l'OPA Obligatoire aux actions préférentielles AmBev.

Conformément au droit brésilien, le prix de l'OPA Obligatoire doit être égal à 80% au moins du rapport d'échange en vertu duquel BRC a apporté ses 8.253.913.260 actions AmBev à InBev (voir ci-dessus). Par conséquent, l'OPA Obligatoire en Titres se fera sur la base d'un rapport d'échange de 13,827166<sup>3</sup> actions InBev pour mille actions ordinaires AmBev. Les fractions d'actions InBev seront payées en espèces, sur la base d'un prix de 25,55 euros par action InBev, converti en reais brésiliens, ce qui correspond au prix fixé pour l'OPA Obligatoire en Numéraire (tel qu'indiqué ci-dessus). L'OPA Obligatoire en Numéraire se fera à un prix en reais équivalent, le jour ouvrable qui suivra la clôture de l'OPA Obligatoire, à 353,28 euros pour mille actions ordinaires AmBev.

L'OPA Obligatoire en Numéraire sera réalisée par InBev Holding Brazil, filiale de droit brésilien entièrement détenue par InBev.

L'OPA Obligatoire en Titres sera réalisée au moyen d'actions InBev nouvellement émises et/ou d'actions InBev existantes. Le Conseil d'Administration d'InBev prévoit de prendre une décision à cet égard dans les jours qui suivront la clôture de l'OPA Obligatoire. Si InBev décide que l'OPA Obligatoire sera réalisée au moyen d'actions existantes, ces actions devront être acquises par une

<sup>1</sup> Les pourcentages d'actions AmBev indiqués dans ce Rapport incluent les actions propres.

<sup>2</sup> 48,28%, en prenant en considération l'existence de certains intérêts minoritaires dans l'une des filiales via laquelle InBev détient des actions AmBev.

<sup>3</sup> Ratio calculé de la manière suivante : InBev a réalisé une augmentation de capital de 141.712.000 actions InBev en échange de 8.199.047.952 actions ordinaires AmBev, à l'exclusion des participations minoritaires dans ECAP, ce qui implique un ratio de 17,283957 actions InBev pour 1.000 actions AmBev. Conformément au droit brésilien, InBev est tenue d'offrir au moins 80% du ratio payé pour la participation de contrôle : 80% x 17,283957 = 13,827166.

opération de rachat d'actions propres qui se fera sous la forme d'une offre publique d'acquisition d'actions InBev ou d'un programme de rachat réalisé sur Euronext Brussels, conformément à la législation et à la réglementation belges en matière d'instruments financiers. Tout rachat d'actions serait réalisé sur la base de l'autorisation de l'article 10 des Statuts d'InBev concernant l'acquisition par InBev de ses propres actions. Tout rachat d'actions serait réalisé soit par InBev elle-même, soit par Interbrew International BV, l'entité en question se portant en ce cas acquéreur du nombre approprié d'actions ordinaires AmBev dans le cadre de l'OPA Obligatoire en Titres en échange des actions InBev rachetées. Les actions ordinaires InBev, qu'il s'agisse d'actions nouvellement émises ou d'actions existantes, seront délivrées ex-coupon 2004 aux titulaires d'actions ordinaires AmBev qui apportent ces dernières à l'OPA Obligatoire en Titres.

*Aux fins du présent Rapport et sauf lorsqu'il est indiqué autrement, la suite du présent Rapport se base sur l'hypothèse selon laquelle l'OPA Obligatoire en Titres sera uniquement réglée au moyen d'actions InBev nouvellement émises.*

## **2.2 Intérêt**

L'objectif de l'Augmentation de Capital est d'assurer qu'InBev soit en mesure de livrer aux titulaires d'actions ordinaires AmBev qui apporteront celles-ci à l'OPA Obligatoire en Titres le nombre d'actions InBev que ces titulaires auront le droit de recevoir. L'Augmentation de Capital vise par conséquent à permettre à InBev de conformer à ses obligations légales en vertu du droit brésilien à la suite du rapprochement avec AmBev, et est dès lors conforme à l'intérêt d'InBev.

## **2.3 Calendrier**

InBev lancera l'OPA Obligatoire au Brésil du 14 février au 29 mars 2005.

Il est prévu que le règlement-livraison de l'OPA Obligatoire en Numéraire aura lieu le cinquième jour qui suivra la clôture de l'OPA Obligatoire ou aux environs de ce cinquième jour. Il est prévu que le règlement-livraison de l'OPA Obligatoire en Titres aura lieu à une date ultérieure, à savoir entre le soixantième et le nonantième jour qui suivra la clôture de l'OPA Obligatoire. Ce règlement-livraison ultérieur pour l'OPA Obligatoire en Titres résulte :

pour InBev, et pour les titulaires d'actions ordinaires AmBev qui apportent leurs actions, de la nécessité d'obtenir de la Banque Centrale du Brésil (BCB) certaines autorisations en matière de contrôle des changes pour pouvoir (en ce qui concerne InBev) effectivement acquérir les actions ordinaires AmBev apportées et (en ce qui concerne les titulaires d'actions ordinaires AmBev qui les apportent) effectivement souscrire les actions InBev nouvellement émises, comme requis par les lois et réglementations brésiliennes applicables ;

pour InBev ou pour Interbrew International BV, au cas où le Conseil d'Administration d'InBev décide que l'OPA Obligatoire sera réalisée, en tout ou en partie, au moyen d'actions existantes, de la nécessité de réaliser une opération de rachat d'actions, pour pouvoir assurer le règlement-livraison de l'OPA Obligatoire en Titres.

Il est prévu que l'Augmentation de Capital soit effectivement réalisée environ 10 jours avant le règlement-livraison de l'OPA Obligatoire en Titres.

### **3 Description de l'Augmentation de Capital**

#### **3.1 Augmentation de Capital et apport en nature**

Le Conseil d'Administration propose d'augmenter le capital d'InBev d'un montant total de 38.150.192,85 euros, ce qui portera le capital actuel de 453.497.128,77 euros (ou tout autre montant adéquat, au cas où le montant indiqué ci-dessus viendrait à être modifié à la suite de la publication de ce Rapport, en conséquence de (i) l'exercice de droits de souscription émis par InBev dans le cadre du plan d'intéressement de son personnel ou (ii) pour toute autre raison) à 491.647.321,62 euros (ou tout autre montant adéquat en cas de modification, telle que décrite ci-dessus, du capital actuel), en conséquence de l'apport effectif par les titulaires d'actions ordinaires AmBev de leurs actions à l'OPA Obligatoire en Titres, et par conséquent de l'apport en nature au capital d'InBev d'un montant total de 3.583.214.808 actions ordinaires AmBev.

L'apport de ce montant total d'actions ordinaires AmBev a été valorisé à 1.342.688.605,50 euros (voyez la section 5 de ce Rapport pour des informations sur la valorisation de l'apport). Un montant de 38.150.192,85 euros serait comptabilisé comme capital social et un montant de 1.304.538.412,65 euros le serait comme prime d'émission. En contrepartie de cet apport, InBev émettrait un total de 49.545.705 actions nouvelles qui seraient souscrites par les titulaires d'actions ordinaires AmBev apportant ces actions à l'OPA Obligatoire en Titres. A la suite de cette émission, le nombre total actuel d'actions représentatives du capital d'InBev sera porté de 588.617.201 actions (ou tout autre nombre adéquat, au cas où ce nombre viendrait à être modifié à la suite de la publication de ce Rapport, en conséquence de (i) l'exercice de droits de souscription émis par InBev dans le cadre du plan d'intéressement de son personnel ou (ii) pour toute autre raison) à 638.162.906 actions (ou tout autre nombre adéquat en cas de modifications, tel que décrit ci-dessus, du nombre actuel d'actions).

Comme indiqué à la section 2 de ce Rapport, le Conseil d'Administration d'InBev prendra, dans les jours qui suivront la clôture de l'OPA Obligatoire, une décision quant à la question de savoir si l'OPA Obligatoire sera réalisée au moyen d'actions InBev nouvellement émises et/ou d'actions InBev existantes.

En conséquence, le Conseil d'Administration d'InBev demandera à l'Assemblée Générale des Actionnaires d'InBev de conférer au Conseil le pouvoir (i) d'apprécier, lors de la clôture de l'OPA Obligatoire, le nombre d'actions ordinaires AmBev que leurs titulaires auront apportées à l'OPA Obligatoire en Titres, (ii) de déterminer le nombre d'actions ordinaires AmBev apportées à l'OPA Obligatoire en Titres qu'InBev acceptera en tant qu'apport en nature à son capital social, en contrepartie d'actions ordinaires nouvelles InBev à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital, ou de décider qu'InBev n'acceptera en tant qu'apport en nature à son capital social aucune des actions ordinaires AmBev apportées à l'OPA Obligatoire en Titres, (iii) de déterminer le nombre d'actions ordinaires AmBev apportées à l'OPA Obligatoire en Titres qui seront acquises par InBev ou Interbrew International BV en contrepartie d'actions ordinaires existantes InBev (qui devront être acquises par InBev ou Interbrew International BV (selon le cas)), ou de décider qu'InBev et Interbrew International BV ne se porteront acquéreur d'aucune des actions ordinaires AmBev apportées à l'OPA Obligatoire en Titres, contre des actions ordinaires existantes InBev, (iv) en conséquence, de déterminer le montant final à concurrence duquel l'Augmentation de Capital sera réalisée effectivement et le nombre définitif d'actions ordinaires nouvelles InBev qui seront émises, étant entendu que, (a) lors de leur prise de décision, ni le Conseil d'Administration, ni la société ne seront tenus de réaliser effectivement l'Augmentation de Capital, que ce soit pour tout ou partie de son montant, ou pour tout ou partie du nombre correspondant d'actions ordinaires InBev et (b) lors de la réalisation de cette Augmentation de Capital les décisions adoptées par l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires concernant l'Augmentation de Capital

deviendront caduques à concurrence du montant et du nombre d'actions excédant ceux déterminés conformément au point (iv) ci-dessus.

### **3.2 Décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire**

L'Augmentation de Capital sera soumise au vote de l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires d'InBev convoquée pour le 17 mars 2005, à 13 heures 30, en l'immeuble InBev situé Brouwerijplein 1, à 3000 Leuven.

La convocation à cette Assemblée Générale Extraordinaire a été publiée dans *L'Echo*, *De Tijd*, *Le Soir*, *De Standaard*, *La Libre Belgique* et *De Morgen* le 19 février 2005, et dans le *Moniteur belge* le 21 février 2005.

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne peut délibérer valablement sur l'augmentation de capital que si les personnes qui assistent à l'Assemblée Générale Extraordinaire représentent la moitié au moins du capital social. Les décisions de l'Assemblée Générale Extraordinaire devront réunir les 3/4 des voix.

Stichting Interbrew, l'actionnaire de contrôle d'InBev, et certains actionnaires d'InBev agissant de concert avec Stichting Interbrew (à savoir Eugénie Patri Sébastien SA, Rayvax Société d'Investissements SA et Sébastien SA, sociétés détenant les participations de certaines des familles fondatrices d'Interbrew, et deux fonds – le Fonds Interbrew-Baillet Latour et le Fonds Verhelst –) ont informé InBev qu'ils voteront en faveur de l'Augmentation de Capital.

### **3.3 Caractéristiques des actions nouvelles émises par InBev**

Les actions ordinaires nouvelles qu'InBev émettrait en faveur des titulaires d'actions ordinaires AmBev qui apportent ces actions à l'OPA Obligatoire en Titres seraient de la même catégorie que les actions ordinaires existantes d'InBev et bénéficieraient, dès leur émission, des mêmes droits que celles-ci, sous réserve de ce que les actions ordinaires nouvelles InBev ne confèreront à leur titulaire que le droit aux dividendes relatifs à l'exercice comptable se clôturant au 31 décembre 2005 et aux exercices comptables ultérieurs.

Ces actions ordinaires seraient émises sans désignation de valeur nominale et sous la forme d'un certificat global au porteur qui sera déposé auprès de la Caisse interprofessionnelle de dépôts et virements de titres (CIK), l'institution nationale belge de clearing. Ces actions seraient créditées, par virement via le système Euroclear, sur les comptes-titres indiqués par les titulaires d'actions ordinaires AmBev qui apportent leurs actions.

Comme indiqué à la section 2.3 ci-dessus, il est prévu que toutes actions ordinaires nouvelles InBev qui seraient émises aux fins du règlement-livraison de l'OPA Obligatoire en Titres le seraient entre le soixantième et le nonantième jour qui suivra la clôture de l'OPA Obligatoire, le 29 mars 2005. Il est prévu que toutes ces actions ordinaires nouvelles InBev seraient cotées sur le Premier Marché d'Euronext Brussels le jour de, ou dès que possible après, leur livraison aux titulaires d'actions ordinaires AmBev qui auraient apporté leurs actions à l'OPA Obligatoire en Titres. En raison de la date d'émission envisagée (telle qu'indiquée ci-dessus), il est prévu que les actions InBev nouvelles seraient immédiatement cotées sur la même ligne de cotation que les actions existantes d'InBev<sup>4</sup>. Ces actions ordinaires nouvelles ne seraient pas cotées au Brésil ou dans tout autre pays.

---

<sup>4</sup> Les actions existantes InBev seront cotées ex-coupon 2004 à partir du 27 avril 2005.

### 3.4 L'Augmentation de Capital ne comporte pas de droit de préférence pour les actionnaires existants d'InBev

Il résulte de l'article 592 du Code belge des sociétés que les actionnaires existants d'une société belge ne bénéficient pas d'un droit de souscription préférentiel à l'occasion d'une augmentation de capital par apport en nature. En conséquence, les actionnaires existants d'InBev ne bénéficieront pas d'un droit de souscription préférentiel à l'occasion de l'Augmentation de Capital.

## 4 Informations succinctes concernant AmBev

### 4.1 Information Générale

- AmBev est une *sociedade anônima* (société anonyme) de droit brésilien et son siège social est situé à Rua Dr Renato Paes de Barros 1017, 4° andar, 04530-001 São Paulo, Brésil.
- Le capital d'AmBev comprend des actions préférentielles et des actions ordinaires, toutes sans désignation de valeur nominale. Les actions ordinaires et préférentielles d'AmBev sont cotées sur la Bourse de São Paulo et sur la Bourse de New York (sous la forme d'ADRs).

### 4.2 Informations concernant les activités

- AmBev est le plus grand brasseur d'Amérique latine en termes de volumes de vente, ainsi que le cinquième plus grand brasseur au monde. AmBev est également l'un des plus grands producteurs de boissons gazeuses non alcoolisées d'Amérique latine, ainsi que l'unique distributeur de boissons Pepsi au Brésil. C'est principalement au Brésil qu'AmBev produit, distribue et vend de la bière, des boissons gazeuses non alcoolisées et d'autres boissons, mais également en Argentine, au Venezuela, en Uruguay, au Paraguay, au Guatemala, au Pérou, en Equateur, en Bolivie, au Chili, au Nicaragua et en République Dominicaine, et plus récemment au Canada (via Labatt). Le restant des activités d'AmBev consiste essentiellement en la vente de boissons non gazeuses sans alcool ("NGSA"), et notamment d'eau, de boissons isotoniques pour le sport, de thés glacés ainsi que d'autres produits.
- Au début de l'année 2003, en acquérant une participation dans Quinsa, AmBev a étendu sa présence en Argentine, en Uruguay, au Paraguay et dans d'autres pays d'Amérique latine comme la Bolivie et le Chili. Depuis le 27 août 2004, suite à la réalisation effective de son rapprochement avec InBev, AmBev possède et exploite Labatt et consolide cette dernière dans ses comptes.
- Au niveau mondial, AmBev a réalisé en 2003 un chiffre d'affaires net consolidé de 8.716,4 millions de reais (2.392,6 millions d'euros)<sup>5</sup> en 2003<sup>6</sup>. La part du chiffre d'affaires net consolidé généré hors du Brésil est d'environ 12,0% en 2003. Pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2003, le chiffre d'affaires net réalisé au niveau international atteignait 1.046,1

<sup>5</sup> Les montants en reais inclus dans cette section ont été convertis en euros en appliquant le taux de change moyen entre le 1<sup>er</sup> janvier 2003 et le 31 décembre 2003 entre le real et le dollar américain (de 3,0721 / 1) et ensuite le taux de change moyen entre les mêmes dates entre le dollar américain et l'euro (de 1,1329 / 1). Cette conversion a été opérée pour votre facilité uniquement et nous ne pouvons pas garantir que les conversions des reais que nous avons opérées dans le cadre de ce rapport correspondent aux montants exprimés en euros ni que ces montants auraient pu ou pourraient effectivement être convertis à ces taux ou à tout autre taux.

<sup>6</sup> Les chiffres présentés dans cette section ne tiennent pas compte de Labatt.

millions de reais (287,1 millions d'euros) et son total de volumes vendus atteignait 20,6 millions d'hectolitres (en ce compris le total des volumes vendus par Quinsa).

- Pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2003, le chiffre d'affaires net provenant de ses activités brassicoles au Brésil était de 6.114,6 millions de reais (1.687,4 millions d'euros), ce qui représente environ 70,4% du chiffre d'affaires net consolidé en 2003. Sa capacité de production de bière au Brésil était, au 30 novembre 2003, de 98,3 millions d'hectolitres (basé sur les propres estimations d'AmBev). Les volumes de bière vendus par AmBev au Brésil totalisaient 55,3 millions d'hectolitres en 2003.
- En septembre 2004, AmBev avait une part de marché de 67% du marché brassicole brésilien.
- Les marques de bières appartenant à AmBev que sont Skol, Brahma Chopp et Antarctica Pilsen, comptent parmi les marques les plus consommées dans le monde et occupent respectivement selon ACNielsen, en septembre 2004, les première, deuxième et troisième positions dans le secteur brassicole brésilien.
- En septembre 2004, AmBev détenait une part de marché de 16,2% du secteur des boissons gazeuses non alcoolisées au Brésil. Pour l'année clôturée au 31 décembre 2003, le chiffre d'affaires net des boissons gazeuses non alcoolisées au Brésil était de 1.205,1 millions (330,8 millions d'euros), ce qui représente environ 13,9% du chiffre d'affaires net consolidé d'AmBev. Sa capacité de production annuelle de boissons gazeuses non alcoolisées au Brésil était, au 30 novembre 2003, de 42,8 millions d'hectolitres (selon les propres estimations d'AmBev), ce qui inclut la production de boissons gazeuses non alcoolisées pour compte propre et sous licence Pepsi. Au total, AmBev a vendu au Brésil 17,7 millions d'hectolitres de boissons gazeuses non alcoolisées en 2003.
- Grâce à son alliance stratégique avec PepsiCo, AmBev est l'unique embouteilleur de Pepsi au Brésil et produit et distribue certaines boissons Pepsi, qui représentaient 40,4% des volumes de vente de boissons gazeuses non alcoolisées d'AmBev en 2003 (selon les propres estimations d'AmBev). Les principales marques de boissons gazeuses non alcoolisées d'AmBev comprennent notamment sa propre Guaraná Antarctica, qui représentait 44,9% de ses volumes de vente de boissons gazeuses non alcoolisées en 2003 (selon les propres estimations d'AmBev).
- Le portefeuille de NGSA d'AmBev est composé d'une large gamme de produits, notamment de boissons isotoniques pour le sport (Gatorade), de thés glacés (Lipton Iced Tea), d'eaux minérales et de jus. En 2003, le total des volumes de vente de NGSA était de 1,1 million d'hectolitres. Le chiffre d'affaires net s'élevait à 127,1 millions de reais (34,9 millions d'euros) et représentait environ 1,5% du chiffre d'affaires net consolidé d'AmBev.

#### 4.3 Information concernant l'actionnariat

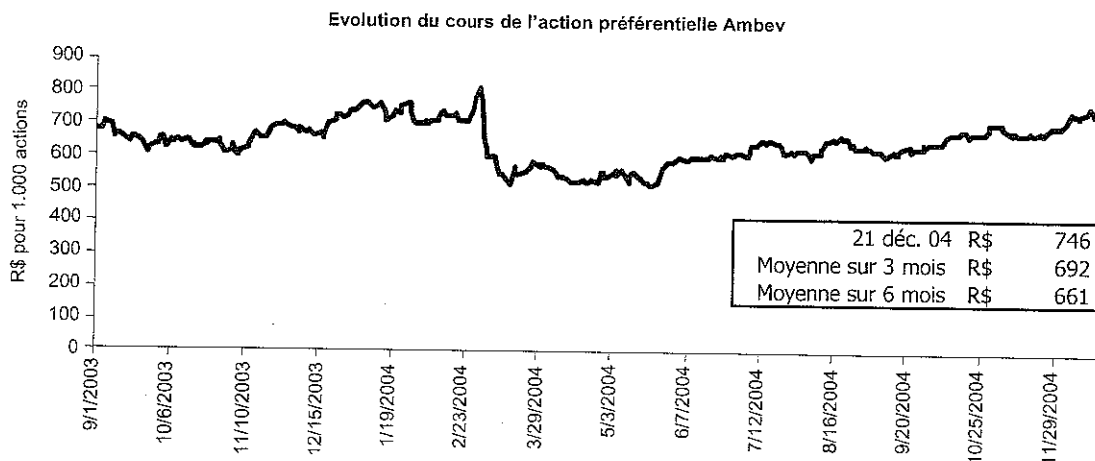
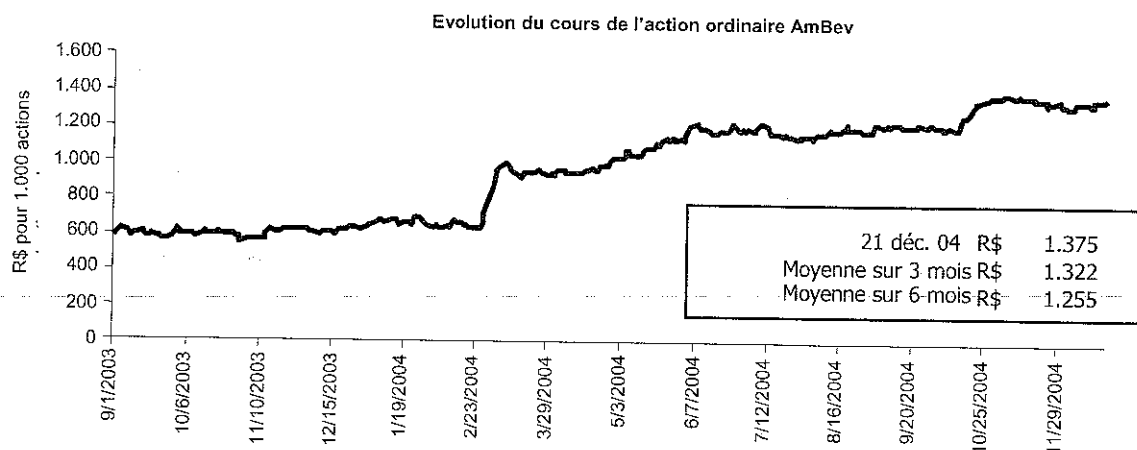
Le tableau ci-dessous reflète la structure de l'actionnariat d'AmBev au 31 décembre 2004.

Actionnaires	Nombre d'actions ordinaires	% ordinaires	Nombre d'actions préférentielles	% préférentielles	Nombre total d'actions	% Total
Interbrew International BV	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	1,36	4.238.537.239	7,53
Administrateurs et dirigeants	6.006.448	0,03	750.538.776	2,29	756.545.224	1,34
Actions détenues par une filiale d'AmBev	60.730.600	0,26	1.589.604.232	4,86	1.650.334.832	2,93
Autres	3.577.208.360	15,17	18.536.839.691	56,65	22.114.048.051	39,30
TOTAL	23.558.245.274	100,00	32.719.496.531	100,00	56.277.741.805	100,00

Interbrew International BV est une filiale détenue (directement) à 100% par InBev. InBev Holding Brazil S.A. est une filiale détenue (indirectement) à 100% par InBev. ECAP est une filiale détenue (indirectement) à 98,73% par InBev.

#### 4.4 Evolution du cours de bourse d'AmBev



#### 4.5 Informations financières récentes

Nous vous renvoyons à l'information contenue dans le communiqué de presse d'AmBev ci-joint concernant ses résultats pour le troisième trimestre de 2004. Nous portons à votre attention que les données financières qui y sont contenues sont en GAAP brésiliennes, lesquelles présentent certaines différences par rapport aux IFRS.

## 5 Valorisation et rapport d'échange

Conformément au droit brésilien, le prix de l'OPA Obligatoire doit être égal à au moins 80% du rapport d'échange en vertu duquel BRC a apporté ses 8.253.913.260 actions AmBev à InBev (voir ci-dessus). Par conséquent, l'OPA Obligatoire en Titres stipule un rapport d'échange de 13,827166 actions InBev pour mille actions ordinaires AmBev. Les fractions d'actions InBev seront payées en espèces, sur la base d'un prix de 25,55 euros par action InBev, converti en reais brésiliens, ce qui correspond au prix fixé pour l'OPA Obligatoire en Numéraire (tel qu'indiqué dans le présent Rapport). L'OPA Obligatoire en Numéraire aura lieu pour un prix en reais équivalent, le jour ouvrable suivant la clôture de l'OPA Obligatoire, à 353,28 euros pour mille actions ordinaires AmBev.

Aux fins de l'Augmentation de Capital, la valeur pour InBev de l'apport en nature du nombre maximum d'actions AmBev pouvant être apportées dans le cadre de l'OPA Obligatoire en Titres, à savoir 3.583.214.808 actions, a été fixée à 1.342.688.605,50 euros, dont 38.150.192,85 euros seront comptabilisés comme capital et 1.304.538.412,65 euros le seront comme prime d'émission.

Le tableau ci-dessous reflète le montant total (i) des actions nouvelles, (ii) de l'augmentation du capital et (iii) de la prime d'émission qui serait émise/comptabilisé, sur la base de différentes hypothèses de taux d'acceptation de l'OPA Obligatoire en Titres.

25% d'actions ordinaires apportées à l'OPA Obligatoire en Titres			50% d'actions ordinaires apportées à l'OPA Obligatoire en Titres			100% d'actions ordinaires apportées à l'OPA Obligatoire en Titres		
Augmentation de Capital	Prime d'émission	Nouveau nombre d'actions	Augmentation de Capital	Prime d'émission	Nouveau nombre d'actions	Augmentation de Capital	Prime d'émission	Nouveau nombre d'actions
9,537,548.02	326.134.59 6,58	12,386,426	19,075,096. 04	652.269.19 3,16	24,772,852	38,150,192. 85	1.304.538.4 12,65	49,545,705

Du point de vue d'InBev, le rapprochement InBev, au terme duquel InBev détiendra une majorité des droits de vote et de l'intérêt économique dans AmBev, est la résultante de trois opérations interdépendantes bien que distinctes (cf. section 2.1) : (i) l'apport des actions de capital d'Ambrew S.A., (ii) la fusion de Labatt dans AmBev et (iii) l'offre publique d'acquisition obligatoire relative aux actions ordinaires AmBev. Le Conseil d'Administration d'InBev a considéré que, vu le contexte de l'apport des actions de capital d'AmBev en conséquence de l'offre publique d'acquisition obligatoire, la valeur que cet apport représente pour InBev doit être déterminée dans le cadre d'une approche globale. Dès lors, la méthode d'évaluation utilisée par le Conseil pour l'apport des actions AmBev a abouti à des estimations qui justifient, selon lui, la valeur pour InBev telle que mentionnée ci-dessus. Cette méthode consiste en une analyse de la valeur (en ce compris les synergies identifiées) reçue par InBev pour chacune des trois opérations, à comparer avec la valeur apportée par InBev dans le cadre de ces opérations.

En se basant sur certaines hypothèses concernant la valorisation d'InBev, d'AmBev et de Labatt, qui sont reprises dans les sections 5.1 à 5.5 ci-dessous, l'opération de rapprochement InBev peut être analysée comme suit :

(en milliards d'euros)	Bas	Haut
Valorisation des actions nouvelles émises par InBev en contrepartie des actions AmBev apportées à l'OPA Obligatoire	1.3	1.3
Valorisation des actions nouvelles émises par InBev en contrepartie de l'apport d'Ambrew S.A.	3.3	3.3

(en milliards d'euros)	Bas	Haut
Situation nette réévaluée de Labatt	3.5	4.2
<b>Total des valeurs apportées par InBev</b>	<b>8.1</b>	<b>8.8</b>
Situation nette réévaluée reçue via l'intérêt économique de 56,4% d'InBev dans Labatt	2.0	2.4
Situation nette réévaluée des 56,4% d'AmBev	3.9	6.3
<b>Valorisation des situations nettes réévaluées avant synergies</b>	<b>5.9</b>	<b>8.7</b>
Part d'InBev dans les synergies identifiées	2.3	2.3
<b>Total des valeurs reçues par InBev</b>	<b>8.2</b>	<b>11.0</b>

### 5.1 Valorisation des Actions InBev émises en contrepartie des actions AmBev apportées dans le cadre de l'OPA Obligatoire

Comme décrit précédemment (voyez la section 2), conformément au droit des sociétés brésilien, InBev est tenue de faire une offre publique d'acquisition obligatoire pour toutes les actions ordinaires d'AmBev encore en circulation à un prix égal à 80% du prix sous-jacent à l'échange d'actions entre InBev et BRC.

A supposer que l'ensemble des 3.583.214.808 actions ordinaires soit apporté par les actionnaires d'AmBev, InBev émettra 49.545.705 actions nouvelles InBev. Ces actions nouvelles InBev sont valorisées entre 1,27 milliard et 1,34 milliard d'euros sur la base d'une fourchette du cours de l'action InBev entre 25,71 euros (moyenne des 12 derniers mois) et 27,10 euros (cours de clôture au 21 janvier 2005, date à laquelle la présente valorisation a été établie).

### 5.2 Valorisation des actions InBev émises en contrepartie de l'apport d'Ambrew S.A.

Le 27 août 2004, InBev a émis 141.712.000 actions nouvelles en faveur de BRC en contrepartie de l'apport du capital d'Ambrew S.A.

L'apport de l'ensemble du capital d'Ambrew S.A. avait été valorisé à 3.341.568.960 euros au 25 février 2004 (voyez le rapport spécial du Conseil aux actionnaires d'InBev daté du 30 juillet 2004).

En contrepartie de l'apport de l'ensemble du capital d'Ambrew S.A., InBev a émis 141.712.000 actions nouvelles, son capital a été augmenté de 109.118.240 euros et sa réserve de "primes d'émission" a été augmentée de 3.232.450.720 euros.

### 5.3 Valorisation de Labatt

La valorisation de Labatt, qui consiste en ses seules activités brassicoles et de distribution canadiennes ("Labatt Canada"), a été établie sur la base d'une analyse des flux de trésorerie actualisés (*discounted cash flow*).

L'analyse des flux de trésorerie actualisés de Labatt Canada a été réalisée sur la base : (i) des prévisions financières pro forma pour Labatt Canada de 2004 à 2013 établies par le

management d'InBev; (ii) d'un taux de croissance perpétuelle à long terme de 0,5%<sup>7</sup>, se situant au point médian d'une fourchette, établie sur la base des caractéristiques du profil opérationnel de Labatt Canada et du marché de la bière canadien, et (iii) d'un taux d'actualisation de 7 à 8% reflétant le profil de risque de Labatt Canada et d'une estimation du risque pays propre au Canada. Sur la base de ces hypothèses, le taux projeté moyen pondéré de croissance (CAGR<sup>8</sup>) des flux financiers hors effet de levier relatif aux années 2004 à 2013 s'élève à 6,7%, en ce compris le redressement suite à la grève au Québec. En appliquant ces hypothèses, l'analyse des flux financiers actualisés a mené à une fourchette de valeur d'entreprise pour Labatt Canada entre 4,3 et 5,0 milliards d'euros et d'un multiple sous-jacent EV<sup>9</sup> / EBITDA<sup>10</sup> pour 2003 entre 1,1 et 13,0 (l'EBITDA ayant été ajusté pour tenir compte de l'impact négatif de la grève au Québec, estimé à 29 millions d'euros). La valeur actualisée nette (NPV) des flux financiers projetés de 2004 à 2013 représente entre 42% et 47% de la totalité de la valeur d'entreprise de Labatt Canada, calculée sur la base de la méthode des flux financiers actualisés, en fonction du taux d'actualisation et des hypothèses appliquées de façon perpétuelle. En conséquence, la valeur terminale se situe entre 53% et 58% de la valeur d'entreprise totale de Labatt Canada. En prenant en compte un endettement financier net d'environ 0,8 milliard d'euros au 31 octobre 2004, cette méthodologie mène à une fourchette de valeur de la situation nette réévaluée (*equity value*) pour Labatt Canada de 3,5 à 4,2 milliards d'euros.

InBev estime que les multiples de l'opération correspondent aux multiples d'opérations similaires réalisées dans le passé, tel que repris dans le tableau ci-dessous. A titre indicatif, au 25 février 2004, le multiple EV d'InBev pour 2003 était de 8,7 avant ajustements dus aux entreprises associées. Notons toutefois que le multiple EV/EBITDA d'InBev est un multiple de marché et n'est dès lors par directement comparable aux multiples d'opération repris ci-dessous.

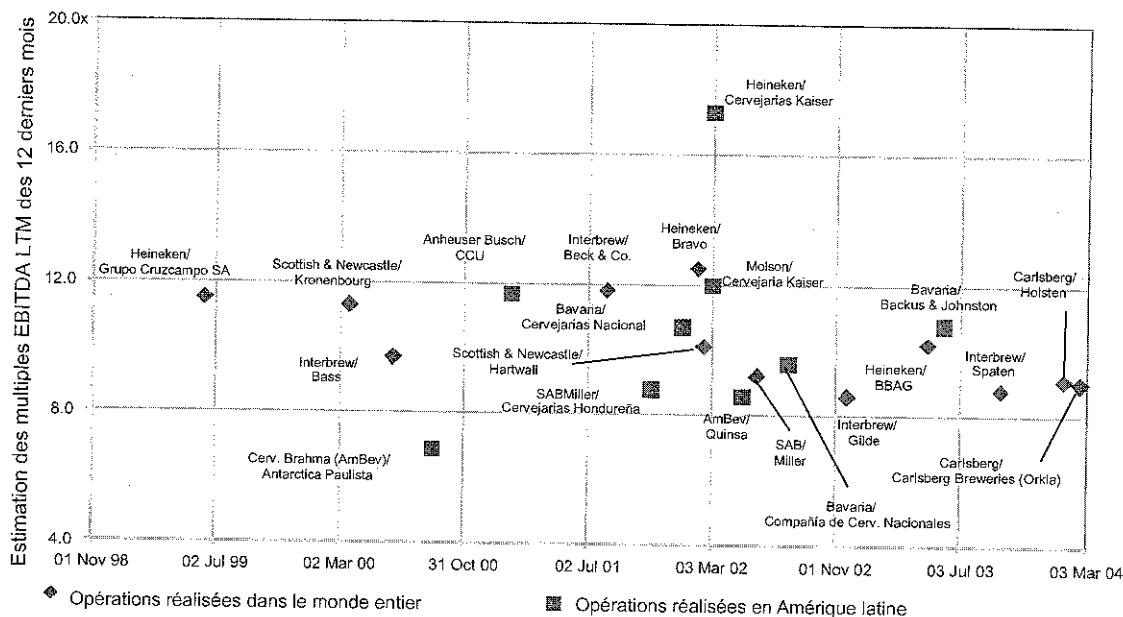
---

<sup>7</sup> Dans le cadre d'une valorisation par actualisation des flux de trésorerie, le management doit définir la valeur des flux futurs qui ne font pas l'objet d'une projection détaillée, ce que l'on appelle la valeur terminale. Pour la détermination de la valeur terminale, il convient de définir un taux de croissance approprié qui représente les taux de croissance annuels des flux futurs de trésorerie hors effet de levier disponibles à perpétuité. Pour la valorisation de Labatt, le management d'InBev a défini la fourchette appropriée de croissance à perpétuité en prenant en considération les taux de croissance annuelle, et les projections financières de Labatt 2004E-2013E ainsi que les attentes de croissance à long terme des marchés pertinents. Toutes les projections et tous les taux d'actualisation sont des chiffres nominaux, en ce compris les taux d'inflation attendus (soit 1,5%).

<sup>8</sup> *Compound annual growth rate.*

<sup>9</sup> *Enterprise value.*

<sup>10</sup> *Earnings before interest, taxation, depreciation and amortisation.*



Source: Informations publiques et estimations d'InBev

#### 5.4 Valorisation d'AmBev

La valorisation d'AmBev a été réalisée sur la base d'une analyse des flux de trésorerie actualisés. Les prévisions financières pour AmBev ont été réalisées sur la base des prévisions du management d'InBev pour la période 2004–2013. Les prévisions du management d'InBev pour la période 2004–2013 ont été réalisées en fonction (i) d'hypothèse macro-économiques détaillées, prenant en compte l'inflation et l'évolution des taux de change, (ii) d'hypothèses concernant le marché de la bière et des boissons gazeuses non alcoolisées, incluant des facteurs démographiques d'accroissement du marché et l'évolution des habitudes de la population en matière de consommation de boissons; et (iii) d'hypothèses opérationnelles se rapportant spécifiquement à la société, incluant la part de marché, la tarification, l'élasticité des prix des principales marques et l'évolution des principaux éléments de la structure des coûts. Le management d'InBev a également pris pour hypothèse un taux de croissance perpétuel à long terme continu<sup>11</sup> pour AmBev de 3,5% à 5,5% basé sur les caractéristiques du profil opérationnel d'AmBev et des marchés dans lesquels AmBev exerce ses activités. Ces hypothèses ont abouti à un taux moyen projeté pondéré de croissance des flux financiers hors effet levier de 8,3% pour les années 2004 à 2013.

<sup>11</sup> Dans le cadre d'une valorisation par actualisation des flux de trésorerie, le management doit définir la valeur des flux futurs qui ne font pas l'objet d'une projection détaillée, ce que l'on appelle la valeur terminale. Pour la détermination de la valeur terminale, il convient de définir un taux de croissance approprié qui représente les taux de croissance annuels des flux futurs de trésorerie hors effet de levier disponibles à perpétuité. Pour la valorisation d'AmBev, le management d'InBev a défini la fourchette appropriée de croissance à perpétuité en prenant en considération les taux de croissance annuelle, et les projections financières d'AmBev 2004E-2013E ainsi que les attentes de croissance à long terme des marchés pertinents. Toutes les projections et tous les taux d'actualisation sont des chiffres nominaux, en ce compris les taux d'inflation attendus (soit 5% en réels).

## Hypothèses macro-économiques - Brésil

	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
IPC	6,0%	5,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Taux de change R\$ / US\$ FP	3,20	3,31	3,42	3,54	3,66	3,79	3,93	4,07	4,21	4,36
Taux de change R\$ / EUR FP	3,64	4,11	3,82	4,32	4,25	4,40	4,56	4,72	4,89	5,06
Taux de change R\$ / EUR (Moy.)	3,72	3,87	3,97	4,07	4,29	4,33	4,48	4,64	4,80	4,98
Taux d'intérêt (%) (Moy.)	15,3%	14,5%	14,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%

Source: Management InBev

Note: "ICP" signifie "Indice des Prix à la Consommation" et "FP" signifie "Fin de la Période"

En se basant sur ces hypothèses pour AmBev et sur un taux d'actualisation de 11,5% à 13,5%, reflétant le profil de risque d'AmBev et une estimation des risques-pays propres au Brésil et à l'Argentine, l'analyse des flux de trésorerie actualisés a abouti à une fourchette de valeur d'entreprises pour AmBev de 8,1 à 12,2 milliards d'euros. La valeur actualisée nette des flux financiers projetés de 2004 à 2013 représentait entre 43% et 59% de la totalité de la valeur d'entreprise d'AmBev, calculée sur la base de la méthode des flux de trésorerie actualisés, en fonction du pourcentage du taux d'actualisation et des hypothèses, appliquées sur une base perpétuelle. En conséquence, la valeur terminale se situe entre 41% et 57% de la valeur d'entreprise totale d'AmBev. En prenant en compte un endettement financier net de 1,1 milliard d'euros au 31 octobre 2004, ceci mène à une fourchette de valeurs de la situation nette réévaluée (*equity value*) pour AmBev de 7,0 à 11,1 milliards d'euros, l'intérêt économique de 56,4% d'InBev étant dès lors valorisé entre 3,9 et 6,2 milliards d'euros. En se basant sur cette fourchette de valeurs d'entreprise, le multiple EV/EBITDA 2003 se situerait entre 9,8x et 14,8x (sur la base d'un EBITDA IFRS de 821 millions d'euros).

Le point médian du coût en capital moyen pondéré qui a été appliqué est fondé sur les hypothèses suivantes : (i) une prime de risque relative au capital américain de 5,24% (sur la base de l'étude de Roger G. Ibotson de 2002 ayant calculé l'évolution du retour sur capital de 1926 à 2000), (ii) un taux hors risque de 12% pour AmBev, qui tient compte du taux moyen pondéré hors risque des activités d'AmBev (le taux sans risque d'AmBev prend en compte un rendement de 4,1% des obligations sur 10 ans du Trésor américain et un écart moyen pondéré par rapport au titre de dette publique des pays dans lesquels AmBev exerce ses activités de 7,9%), (iii) un beta avec effet de levier de 0,64 établi sur la base d'éléments comparables de marché, (iv) un coût de la dette de 8,9% basé sur l'écart par rapport au coût de la dette publique, (v) un ratio dette/fonds propres de 30%, qui correspond, *grosso modo*, à celui de sociétés comparables. Tenant compte du fait que chacun de ces paramètres pourrait varier dans l'avenir et après analyse de l'impact de l'évolution de ces variations, InBev a estimé qu'un taux d'actualisation se situant entre 11,5% et 13,5% était adéquat.

### 5.5 Valorisation de la part d'InBev dans les synergies identifiées

Un groupe de travail commun dirigé par des responsables respectifs d'InBev et d'AmBev a identifié des économies de coûts et d'autres synergies que le management d'InBev estime réalisables suite à l'opération de rapprochement InBev, comme décrit ci-après :

- Des économies de coûts via la réduction des coûts d'approvisionnement et de production et de divers coûts généraux et administratifs, ces économies étant estimées à un montant de 140 millions d'euros par an avant impôts à partir de 2007. Les réductions potentielles des coûts d'approvisionnement ont été identifiées en comparant les coûts d'achat des principaux produits et en évaluant les

avantages que la taille supérieure d'InBev pourrait engendrer, grâce à l'utilisation de fournisseurs internationaux, de fournisseurs communs pour les Amériques latine et septentrionale, ou grâce au "*product value engineering*". En particulier, des opportunités spécifiques ont été identifiées en matière de média, et de matériaux de marketing et d'emballages. Les coûts de production d'InBev et d'AmBev ont été analysés et des opportunités ont été identifiées en matière de mise en œuvre des meilleures pratiques de chacune de ces sociétés, d'amélioration des efficacités de maintenance, et d'élimination d'une certaine duplication de coûts centraux. L'analyse des coûts généraux et administratifs des deux sociétés a permis d'identifier des économies potentielles spécifiques dans le domaine de la rationalisation des systèmes informatiques et de l'élimination de la duplication de certains coûts au niveau des sièges administratifs. L'application de la méthodologie du *Zero Based Budgeting* à laquelle a recouru AmBev devrait également entraîner une amélioration de la structure des coûts d'InBev, comme ce fut le cas pour AmBev.

- Des opportunités de vente croisées des marques AmBev dans le réseau d'InBev et des marques d'InBev dans le réseau d'AmBev, qui sont estimées à un montant de 60 millions par an avant impôts à partir de 2007. Les managements central et locaux d'InBev ont analysé le potentiel de ventes supplémentaires que pourrait générer l'introduction de Brahma dans certains marchés spécifiques d'InBev. Les opportunités en terme de volumes, de marges et de coûts de marketing, après déduction de l'impact éventuel sur les ventes de produits existants, ont ensuite été estimés pour chaque marché cible, en prenant en compte le positionnement spécifique que les nouvelles marques devraient, selon InBev, adopter sur les marchés sur lesquels elles seront introduites. Un procédé similaire a été appliqué pour l'introduction possible des marques InBev sur les marchés d'AmBev.
- Le management d'InBev a également identifié des opportunités significatives d'économie potentielle et d'accroissement des revenus, moyennant l'adoption, dans la gestion de son réseau de distribution et de ses points de connexion avec les consommateurs, de certaines politiques et pratiques d'AmBev. Les pratiques identifiées incluent notamment l'utilisation d'outils d'assistance à la vente de matériels utilisés dans les points de vente, tel des réfrigérateurs assurant une réfrigération inférieure à zéro degrés centigrades, ainsi que le modèle de distribution directe d'AmBev. Ces opportunités sont estimées à 80 millions d'euros par an avant impôt, à partir de 2007.

La combinaison de ces synergies devrait entraîner, à partir de 2007, un profit annuel pour InBev de 280 millions d'euros avant impôt, dont environ 110 millions d'euros devraient être générés par AmBev et 170 millions devraient être générés par les activités d'InBev en Europe et en Asie. La répartition de ces profits entre InBev et AmBev a été basée sur une étude détaillée réalisée par le groupe de travail, qui a identifié la société qui devrait bénéficier des initiatives spécifiques qui ont été ciblées. A supposer qu'InBev détienne un intérêt économique de 56,4% dans AmBev, les actionnaires d'InBev devraient bénéficier en 2007 de l'équivalent de 230 millions d'euros de synergie annuel avant impôts. La valorisation fondamentale des synergies attribuables à InBev, réalisées sur la base d'une analyse des flux de trésorerie actualisés et en prenant en compte les coûts nécessaires pour générer ces synergies, conduit à une valeur, après impôts, pour InBev, d'environ 2,3 milliards d'euros.

Le Conseil d'Administration considère que les synergies identifiées sont raisonnables et peuvent être réalisées au niveau et dans les délais indiqués par le management d'InBev.

Sur la base de cette analyse et du multiple sous-jacent auquel se réalise cette opération, le Conseil d'Administration considère adéquats les valorisations et rapports d'échange retenus dans le cadre de l'opération de rapprochement InBev.

## 6 Impact sur la structure de l'actionariat d'InBev

Le tableau ci-dessous montre l'impact que l'Augmentation de Capital aurait sur la structure de l'actionariat d'InBev, sur la base de différentes hypothèses de taux d'acceptation dans le cadre de l'OPA Obligatoire en Titres.

Actionnaires	Après l'OPA Obligatoire							
	Avant l'OPA Obligatoire		25% d'actions ordinaires apportées à l'OPA Obligatoire en Titres		50% d'actions ordinaires apportées à l'OPA Obligatoire en Titres		100% d'actions ordinaires apportées à l'OPA Obligatoire en Titres	
	Nombre d'actions	% capital	Nombre d'actions	% capital	Nombre d'actions	% capital	Nombre d'actions	% capital
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
Autres	163.527.410	27,78	175.913.836	29,27	188.300.262	30,69	213.073.115	33,38
<b>TOTAL .....</b>	<b>588.617.201</b>	<b>100</b>	<b>601.003.627</b>	<b>100</b>	<b>613.390.053</b>	<b>100</b>	<b>638.162.905</b>	<b>100</b>

## 7 Rapport du Commissaire

KPMG Reviseurs d'Entreprises, commissaire d'InBev, représentée par M. Erik Helsen, a établi un rapport sur l'augmentation de capital, conformément à l'article 602 du Code belge des sociétés. Le rapport du commissaire est repris en annexe à ce Rapport et doit être lu conjointement à celui-ci.

Les principales conclusions du rapport du commissaire se présentent en les termes suivants :

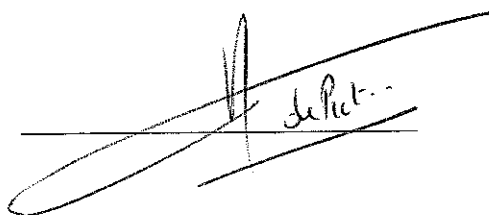
- L'augmentation de capital consiste en l'émission de 49.545.705 actions ordinaires nouvelles InBev en faveur des titulaires d'actions ordinaires AmBev acceptant d'apporter leur actions dans le cadre de l'OPA Obligatoire en Titres à la suite de laquelle ces actions ordinaires AmBev seront apportées en nature au capital d'InBev. Toutefois, le montant final de l'augmentation de capital et le nombre final d'actions nouvelles InBev qui seront émises ne seront déterminés qu'au terme de l'OPA en Titres;
- ["KPMG Reviseurs d'Entreprises a contrôlé l'opération] 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 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 en 49.545.705 actions InBev, sans désignation de valeur nominale”;
- “La mission de [KPMG Reviseurs d'Entreprises] ne consiste pas à se prononcer sur le caractère légitime et équitable de l'opération”.

Le Conseil d'Administration partage les conclusions du commissaire.

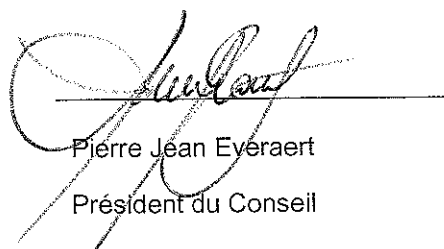
A la lumière du présent Rapport, le Conseil d'Administration, à l'unanimité, vous recommande de voter en faveur de l'Augmentation de Capital.

Louvain, 25 février 2005

Au nom du Conseil d'Administration d'InBev :

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'de Pict...', written over a horizontal line.

Administrateur

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pierre Jean Everaert', written over a horizontal line.

Pierre Jean Everaert  
Président du Conseil

**Annexe I – Communiqué de presse d'AmBev pour le 3ème trimestre 2004**

## Annexe II – Rapport du Commissaire



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

**AmBev**

## 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 Cerveceria 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%
<b>EBITDA</b>	<b>1,135.7</b>	<b>777.8</b>	<b>46.0%</b>
<b>Net income</b>	<b>131.7</b>	<b>340.4</b>	<b>(61.3%)</b>
<b>EPS (R\$/000 shares)</b>	<b>2.39</b>	<b>8.97</b>	<b>(73.4%)</b>
<b>EPS (US\$/000 shares)</b>	<b>0.80</b>	<b>3.06</b>	<b>(73.4%)</b>

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.

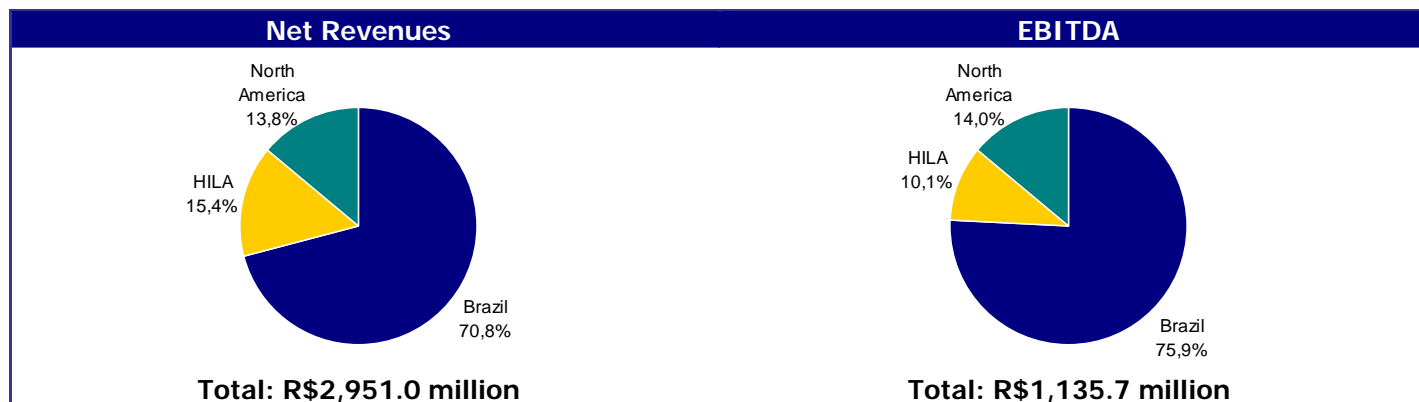
Labatt's results consolidated into AmBev refer to the period from August 27 through September 30, 2004, observing the AmBev-InBev business combination closing date.

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
<b>3Q04 Results</b>				
Beer	14,012	1,686.0	1,084.6	734.9
CSD & Nanc	4,424	350.5	162.6	109.2
Other Products <sup>1</sup>	n.m.	51.5	19.1	18.3
<b>Total Brazil</b>	<b>18,436</b>	<b>2,088.0</b>	<b>1,266.3</b>	<b>862.4</b>

### 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.

<sup>1</sup> 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.

<b>Highlights 3Q04</b>	
<b><u>CSD &amp; Nanc</u></b>	
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
<b>3Q04 Results</b>				
<b>Beer</b>				
Quinsa <sup>(1)</sup>	3,220	191.1	114.7	84.4
Others HILA <sup>(2)</sup>	634	103.9	52.7	5.9
<b>Soft Drinks</b>				
Quinsa <sup>(1)</sup>	1,545	60.8	17.6	6.0
Others HILA <sup>(2)</sup>	946	99.3	42.7	17.9
<b>Total HILA</b>	<b>6,345</b>	<b>455.2</b>	<b>227.6</b>	<b>114.2</b>

(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 margins<sup>2</sup> 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

<sup>2</sup> 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 AmBev<sup>3</sup>, was 20.6%.

---

<sup>3</sup> 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%
<b>Total Brazilian Operations</b>	<b>2,088.0</b>	<b>1,797.5</b>	<b>+16.2%</b>
<b>HILA</b>	<b>455.2</b>	<b>223.4</b>	<b>+103.8%</b>
<b>North America</b>	<b>407.8</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<b>TOTAL – AmBev Consolidated</b>	<b>2,951.0</b>	<b>2,020.9</b>	<b>+46.0%</b>

*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
<b>Brazilian Operations</b>				
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%
<b>Total – Brazilian Operations</b>		<b>821.7</b>	<b>777.9</b>	<b>5.6%</b>
Cost of Goods Sold Excluding Depreciation (Brazil)		769.8	708.8	8.6%
<b>HILA Operations</b>		<b>227.6</b>	<b>118.8</b>	<b>91.6%</b>
<b>North America Operations</b>		<b>129.9</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.m.</b>
<b>TOTAL - AmBev Consolidated</b>		<b>1,179.1</b>	<b>896.7</b>	<b>31.5%</b>

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
<b>Brazilian Operations</b>				
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%
<b>Total – Brazilian Operations</b>		<b>44.6</b>	<b>47.9</b>	<b>-7.0%</b>
Cost of Goods Sold Excluding Depreciation (Brazil)		41.8	43.7	-4.4%
<b>HILA Operations</b>		<b>55.9</b>	<b>54.4</b>	<b>2.7%</b>
<b>North America Operations</b>		<b>153.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.m.</b>
<b>TOTAL - AmBev Consolidated</b>		<b>52.4</b>	<b>48.7</b>	<b>7.6%</b>

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
<b>Financial income</b>		
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
<b>Total</b>	<b>(46,106)</b>	<b>152,770</b>
<b>Financial expense</b>		
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)
<b>Total</b>	<b>(92,508)</b>	<b>(261,476)</b>
<b>Net Financial Result – Total AmBev Consolidated</b>	<b>(138,614)</b>	<b>(108,706)</b>

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
<b>Total</b>	<b>947.1</b>	<b>3,329.1</b>	<b>4,276.2</b>
Cash and Marketable Securities <sup>(1)</sup>			1,224.8
<b>Net Debt</b>			<b>3,051.3</b>

(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.

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

(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
<b>Net income before income tax , social contribution and minorities</b>	<b>267.7</b>
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
<b>Total income taxes and social contribution expenses</b>	<b>(140.4)</b>

*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

<b>Speakers</b>	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>	
<b>Date</b>	November 3, 2004 (Wednesday)	
<b>Time</b>	4:30 pm (US ET) 7:30 pm (São Paulo Time)	
<b>Numbers</b>	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](http://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%
<b>R\$ million</b>																					
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%	
<b>% of Net Sales</b>																					
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%	
<b>Per Hectoliter (R\$/hl)</b>																					
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	%	9M04									
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%
<b>R\$ million</b>																					
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%	
<b>% of Net Sales</b>																					
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%	
<b>Per Hectoliter (R\$/hl)</b>																					
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%
<b>Gross Profit</b>	<b>1,266,307</b>	<b>1,019,593</b>	<b>24.2%</b>	<b>1,771,838</b>	<b>1,124,177</b>	<b>57.6%</b>
<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%
<b>Total SG&amp;A</b>	<b>(565,944)</b>	<b>(460,484)</b>	<b>22.9%</b>	<b>(863,124)</b>	<b>(542,557)</b>	<b>59.1%</b>
<i>% of sales</i>	<i>27.1%</i>	<i>25.6%</i>		<i>29.2%</i>	<i>26.8%</i>	
<b>EBIT</b>	<b>700,363</b>	<b>559,108</b>	<b>25.3%</b>	<b>908,714</b>	<b>581,620</b>	<b>56.2%</b>
<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.
<b>Income Before Taxes</b>	<b>322,990</b>	<b>441,394</b>	<b>-26.8%</b>	<b>304,942</b>	<b>418,976</b>	<b>-27.2%</b>
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%
<b>Net Income</b>	<b>228,317</b>	<b>358,117</b>	<b>-36.2%</b>	<b>131,727</b>	<b>340,357</b>	<b>-61.3%</b>
<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%
<b>EBITDA</b>	<b>862,408</b>	<b>722,279</b>	<b>19.4%</b>	<b>1,135,749</b>	<b>777,849</b>	<b>46.0%</b>
<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%
<b>Gross Profit</b>	<b>3,437,215</b>	<b>2,729,243</b>	<b>25.9%</b>	<b>4,393,235</b>	<b>3,011,911</b>	<b>45.9%</b>
<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%
<b>Total SG&amp;A</b>	<b>(1,693,042)</b>	<b>(1,315,940)</b>	<b>28.7%</b>	<b>(2,266,776)</b>	<b>(1,566,309)</b>	<b>44.7%</b>
<i>% of sales</i>	<i>29.3%</i>	<i>25.1%</i>		<i>30.2%</i>	<i>26.7%</i>	
<b>EBIT</b>	<b>1,744,172</b>	<b>1,413,303</b>	<b>23.4%</b>	<b>2,126,459</b>	<b>1,445,602</b>	<b>47.1%</b>
<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%
<b>Income Before Taxes</b>	<b>951,521</b>	<b>1,379,338</b>	<b>-31.0%</b>	<b>1,029,730</b>	<b>1,398,052</b>	<b>-26.3%</b>
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.
<b>Net Income</b>	<b>766,456</b>	<b>965,214</b>	<b>-20.6%</b>	<b>701,797</b>	<b>977,828</b>	<b>-28.2%</b>
<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%
<b>EBITDA</b>	<b>2,235,992</b>	<b>1,885,318</b>	<b>18.6%</b>	<b>2,764,461</b>	<b>2,005,841</b>	<b>37.8%</b>
<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.



<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET</b>				
<b>Corporate Law R\$000</b>	<b>AmBev Brazil</b>		<b>AmBev Consolidated</b>	
	<b>Sep 2004</b>	<b>Jun 2004</b>	<b>Sep 2004</b>	<b>Jun 2004</b>
<b>ASSETS</b>				
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
<b>Total Current Assets</b>	<b>2,813,222</b>	<b>3,719,182</b>	<b>4,031,433</b>	<b>4,497,147</b>
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
<b>Total Long-Term Assets</b>	<b>3,050,064</b>	<b>3,072,943</b>	<b>3,470,447</b>	<b>3,284,620</b>
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
<b>Total Permanent Assets</b>	<b>19,596,604</b>	<b>5,467,416</b>	<b>24,272,373</b>	<b>6,345,640</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>25,459,890</b>	<b>12,259,541</b>	<b>31,774,253</b>	<b>14,127,407</b>
<b>LIABILITIES</b>				
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2,838,071</b>	<b>3,034,757</b>	<b>5,284,562</b>	<b>4,027,694</b>
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
<b>Total Long-Term Liabilities</b>	<b>5,137,854</b>	<b>5,381,755</b>	<b>8,580,703</b>	<b>5,894,105</b>
<b>TOTAL LIABILITIES</b>	<b>7,975,925</b>	<b>8,416,512</b>	<b>13,865,265</b>	<b>9,921,800</b>
<b>MINORITY INTEREST</b>	<b>159,255</b>	<b>151,139</b>	<b>272,341</b>	<b>239,326</b>
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
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>17,324,710</b>	<b>3,691,890</b>	<b>17,636,647</b>	<b>3,966,282</b>
<b>TOTAL LIABILITIES &amp; SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>25,459,890</b>	<b>12,259,541</b>	<b>31,774,253</b>	<b>14,127,407</b>

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
<b>Cash Flows from Operating Activities</b>	
Net income	131,728
<b>Adjustments to reconcile net income to cash provided by operating activities</b>	
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)
<b>(Increase) decrease in assets</b>	
Trade accounts receivable	(179,554)
Sales taxes recoverable	27,334
Inventories	44,871
Prepaid expenses	46,451
Receivables and other	(64,481)
<b>(Decrease) increase in liabilities</b>	
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)
<b>Net Cash Provided by Operating Activities</b>	<b>1,019,622</b>
<b>Cash Flows from Investing Activities</b>	
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)
<b>Net Cash Provided (Used) in Investing Activities</b>	<b>728,386</b>
<b>Cash Flows from Financing Activities</b>	
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)
<b>Net Cash Provided (Used) in Financing Activities</b>	<b>(2,065,619)</b>
<b>Foreign Exchange Variations on Cash</b>	<b>(1,467)</b>
<b>Subtotal</b>	<b>(319,078)</b>
Cash and cash equivalents, beginning of period	1,029,232
Cash and cash equivalents, end of period	710,153
<b>Net increase in cash and cash equivalents</b>	<b>(319,078)</b>

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