

# Índice

---

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	10
5.4 - Alterações significativas	11

## 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	12
10.2 - Resultado operacional e financeiro	40
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	47
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	49
10.5 - Políticas contábeis críticas	52
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	59
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	60
10.8 - Plano de Negócios	61
10.9 - Outros fatores com influência relevante	62

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Previamente à incorporação da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev pela Companhia, operação descrita no item 3.3 deste Formulário de Referência, os resultados da Companhia dependiam diretamente das operações, atividades e resultados da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, à época subsidiária integral da Companhia. Entretanto, em 2 de janeiro de 2014, foi aprovada a incorporação, pela Companhia, da Companhia de Bebidas das Américas - Ambev e, conseqüentemente, a sucessão, pela Companhia, de todos os direitos e obrigações da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, que foi extinta de pleno direito. Dessa forma, até tal data, os riscos de mercado que poderiam influenciar a decisão de investimento nos valores mobiliários da Companhia eram essencialmente decorrentes dos riscos de mercado a que estava exposta a Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, inclusive flutuações da taxa de câmbio, taxas de juros e flutuações de preços de certas commodities como o malte, o alumínio e o açúcar.

A partir da referida incorporação, os riscos de mercado que podem vir a influenciar a decisão de investimento nos valores mobiliários da Companhia continuaram a ser iguais àqueles decorrentes das atividades da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, conforme descrito a seguir:

### **Os resultados operacionais da Companhia são afetados pelas variações das taxas de câmbio.**

A Companhia reporta seus resultados consolidados em reais e, historicamente, a Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, atualmente extinta, também o fazia. Em 2013, a Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, que foi sucedida pela Companhia, obteve aproximadamente 36,6% da sua receita de sociedades operacionais que possuem moedas funcionais, que não o real (ou seja, na maioria dos casos, a moeda local da respectiva sociedade operacional). Conseqüentemente, qualquer movimentação das taxas de câmbio entre as moedas funcionais das sociedades operacionais da Companhia e o real afetará a demonstração de resultados consolidada e balanço patrimonial da Companhia. As desvalorizações das moedas funcionais das sociedades operacionais da Companhia frente ao real tenderão a reduzir as contribuições dessas sociedades operacionais em termos da situação financeira e resultados operacionais da Companhia. Por exemplo, em 2014, o peso argentino sofreu uma desvalorização significativa, perdendo 15,7% do seu valor com relação ao real. Estima-se que essa recente desvalorização do peso argentino e desvalorizações adicionais dessa moeda no futuro, se houver, diminuirão o valor que registramos em nossas demonstrações contábeis consolidadas para nossos ativos líquidos na Argentina, já que nossa moeda funcional é o real. A conversão dos resultados operacionais e fluxos de caixa das nossas operações na Argentina também sofrerá impacto de maneira análoga.

Além do risco de conversão cambial, a Companhia incorre em riscos cambiais sempre que uma das suas sociedades operacionais celebra operações utilizando moedas, que não suas respectivas moedas funcionais, inclusive operações de compra ou venda e a emissão ou assunção de dívida. Embora a Companhia e suas sociedades operacionais tenham políticas de hedge em vigor para gerir riscos cambiais e de preço de commodities para mitigar a exposição cambial, que não as moedas funcionais das sociedades operacionais, não há nenhuma garantia de que essas políticas serão capazes de mitigar, via hedge, com êxito ou eficácia em termos de custo, os efeitos dessa exposição cambial, em particular, a longo prazo.

### **A depreciação do real frente ao dólar norte-americano pode afetar negativamente o desempenho financeiro da Companhia.**

A maior parte das vendas da Companhia é efetuada em reais, enquanto isso, uma parcela significativa de sua dívida está denominada ou indexada ao dólar norte-americano. Além disso, uma parcela significativa dos custos de produção da Companhia, em especial aqueles relacionados a embalagens, tais como latas e garrafas de PET, bem como o açúcar, o lúpulo e o malte, estão denominados ou atrelados ao dólar norte-americano. Assim sendo, qualquer depreciação do real poderá aumentar as despesas financeiras e custos operacionais, podendo afetar a capacidade da Companhia de cumprir suas obrigações em moeda estrangeira. Embora a política atual da Companhia seja contratar hedge para praticamente todas as suas dívidas e custos de produção denominados em dólares norte-americanos, a Companhia não pode garantir que a contratação de hedge será sempre possível no futuro.

### **Análise de Sensibilidade**

A Companhia mitiga seus riscos em ativos e passivos financeiros não derivativos substancialmente, por intermédio de contratação de instrumentos financeiros derivativos. Neste contexto, a Companhia identificou os principais fatores de risco que podem gerar prejuízos para as suas operações com instrumentos financeiros derivativos e, com isso, desenvolveu uma análise de sensibilidade com base em três cenários que poderão gerar impactos nos resultados e/ou no fluxo de caixa futuros da Companhia, conforme descrito abaixo:

1 - Cenário Provável: expectativa da Administração de deterioração de cada fator de risco principal de cada transação. Para estimar os possíveis efeitos nos resultados das operações de derivativos, a Companhia utiliza o cálculo do Value at Risk – VaR paramétrico. O VaR é uma medida estatística

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**

desenvolvida por meio de estimativas de desvio padrão e de correlações entre os retornos dos diversos fatores de risco. Este modelo tem como resultado a perda limite esperada para um ativo, em um determinado exercício de tempo e intervalo de confiança. De acordo com esta metodologia, utilizamos como parâmetros para o cálculo, a exposição potencial de cada instrumento financeiro, um intervalo de confiança de 95% e um horizonte de 21 dias a partir de 31 de dezembro de 2014, os quais estão apresentados em módulo.

2 - Cenário Adverso: deterioração de 25% no fator de risco principal de cada transação em relação ao nível verificado em 31 de dezembro de 2014.

3 - Cenário Remoto: deterioração de 50% no fator de risco principal de cada transação em relação ao nível verificado em 31 de dezembro de 2014.

Consolidado					
Transação	Risco	Valor justo	Cenário Provável	Cenário Adverso	Cenário Remoto
<i>Hedge</i> cambial	Desvalorização de moeda	(167.438)	(371.237)	(1.789.037)	(3.410.636)
Compras de insumos	estrangeira	167.438	371.237	1.789.037	3.410.636
<i>Hedge commodities</i>	Queda no preço	(145.835)	(149.310)	(556.556)	(967.276)
Compras de insumos	das <i>commodities</i>	145.835	149.310	556.556	967.276
<i>Hedge</i> cambial	Desvalorização de moeda	(6.831)	(21.625)	(86.705)	(166.578)
Compra de <i>capex</i>	estrangeira	6.831	21.625	86.705	166.578
<i>Hedge</i> cambial	Valorização de moeda	(465.883)	(505.556)	(1.419.653)	(2.373.423)
Despesas Fiscais	estrangeira	465.883	505.556	1.419.653	2.373.423
<b><i>Hedge</i> operacional</b>		<b>(785.987)</b>	<b>(1.047.728)</b>	<b>(3.851.951)</b>	<b>(6.917.913)</b>
<b>Compras operacionais</b>		<b>785.987</b>	<b>1.047.728</b>	<b>3.851.951</b>	<b>6.917.913</b>
<b>Efeito líquido</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<i>Hedge</i> cambial	Valorização de moeda	(182.369)	(410.226)	(1.484.138)	(2.785.907)
Dívida líquida	estrangeira	182.369	398.857	1.390.068	2.597.767
<i>Hedge</i> de juros	Aumento da Taxa	(15.196)	(23.407)	(314.373)	(298.794)
Despesa com juros	de juros	15.196	23.407	314.373	298.794
<b><i>Hedge</i> financeiro</b>		<b>(197.565)</b>	<b>(433.633)</b>	<b>(1.798.511)</b>	<b>(3.084.701)</b>
<b>Dívida líquida e juros</b>		<b>197.565</b>	<b>422.264</b>	<b>1.704.441</b>	<b>2.896.561</b>
<b>Efeito líquido</b>		<b>-</b>	<b>(11.369)</b>	<b>(94.070)</b>	<b>(188.140)</b>
<i>Hedge</i> de investimento	Valorização de moeda	(67.526)	(214.402)	(928.156)	(1.788.785)
Investimento no exterior	estrangeira	67.526	214.402	928.156	1.788.785
<b><i>Hedge</i> de investimento líquido</b>		<b>(67.526)</b>	<b>(214.402)</b>	<b>(928.156)</b>	<b>(1.788.785)</b>
<b>Investimento no Exterior</b>		<b>67.526</b>	<b>214.402</b>	<b>928.156</b>	<b>1.788.785</b>
<b>Efeito líquido</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

### **a) Riscos para os quais se busca proteção; b) Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*); c) Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*).**

Exposição em moeda estrangeira, taxa de juros, liquidez e risco de crédito surgem no curso normal dos negócios da Companhia. A Companhia analisa cada um desses riscos tanto individualmente como em uma base interconectada e define estratégias para gerenciar o impacto econômico sobre o seu desempenho em consonância com a sua política de gestão de riscos financeiros.

O objetivo da política é fornecer diretrizes para a gestão de riscos financeiros inerentes aos mercados de capitais no qual a Companhia executa suas operações. A política abrange quatro pontos principais: (i) estrutura de capital, financiamentos e liquidez; (ii) riscos transacionais relacionados ao negócio; (iii) riscos de conversão de balanços; e (iv) riscos de crédito de contrapartes financeiras.

A política determina os procedimentos e controles necessários para identificação, mensuração e minimização de riscos de mercado, tais como variações nos níveis de câmbio e juros, que possam afetar o valor das receitas, custos e/ou investimentos da Companhia. A política determina que todos os riscos atualmente registrados (por exemplo, câmbio e juros) devem ser protegidos por meio de contratação de instrumentos derivativos.

Os instrumentos financeiros derivativos autorizados pela política de riscos são contratos futuros negociados em bolsa, *deliverable forwards*, *non-deliverable forwards*, *swaps* e opções de compra.

As operações da Companhia estão sujeitas aos fatores de riscos descritos abaixo:

#### ***Risco de taxa de juros***

A Companhia utiliza instrumentos de “swap” de juros para administrar os riscos associados com alterações nas taxas de juros. O diferencial a ser pago ou recebido é contabilizado como alteração nas taxas de juros, sendo reconhecido como receita ou despesa de juros, respectivamente, durante a vigência dos contratos específicos. A Companhia está exposta à volatilidade das taxas de juros com relação a caixa e equivalentes a caixa, aplicações financeiras de curto-prazo e dívidas com taxa pré-fixada e flutuante. O equivalente de caixa da Companhia denominado em dólares norte-americanos geralmente inclui juros pósfixados.

A Companhia está exposta à volatilidade das taxas de juros com relação às emissões existentes de dívida a taxa pré-fixada, emissões existentes de dívida a taxa pós-fixada, contratos de “swap” de moedas a termo e de futuros, caixa e equivalentes a caixa e aplicações financeiras de curto prazo. A Companhia administra sua carteira de dívida de acordo com as alterações nas taxas de juros e de câmbio, periodicamente baixando, resgatando e recomprando dívida, e utilizando instrumentos financeiros derivativos.

A título exemplificativo, a tabela abaixo fornece informações sobre os principais instrumentos sensíveis às taxas de juros da Companhia. Para a dívida a juros variáveis, as taxas apresentadas são a média ponderada calculada em 31 de dezembro de 2014. Os prazos contratados para esses instrumentos foram divididos em categorias de acordo com as datas de vencimento previstas:

#### ***Perfil de Endividamento e Cronograma de Vencimentos em 31 de dezembro de 2014*** ***(em milhões de R\$, exceto os percentuais)***

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**

<b>Instrumentos de Dívida</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>
<b>Dívida cesta de moedas</b>							
<b>BNDES taxa flutuante</b>							
Dívida cesta de moedas							
BNDES taxa flutuante	<b>139,4</b>	<b>78,4</b>	<b>18,5</b>	-	-	-	<b>236,2</b>
UMBDES + Taxa média de pagamento	<b>1,47%</b>	<b>1,74%</b>	<b>1,70%</b>	-	-	-	<b>1,58%</b>
<b>Dívida TJLP BNDES taxa flutuante</b>							
Valor nominal	<b>480,6</b>	<b>382,7</b>	<b>154,8</b>	<b>102,1</b>	<b>42,6</b>	-	<b>1.162,9</b>
TJLP + Taxa média de pagamento	<b>7,20%</b>	<b>7,23%</b>	<b>7,31%</b>	<b>7,31%</b>	<b>7,31%</b>	-	<b>7,24%</b>
<b>Dívida internacional</b>							
Outras moedas latino-americanas taxa Flutuante	<b>1,9</b>	-	-	-	-	-	<b>1,87</b>
Taxa média de pagamento	<b>9,01%</b>	-	-	-	-	-	<b>9,01%</b>
Outras moedas latino-americanas taxa Fixa	<b>68,2</b>	-	-	-	-	-	<b>68,21</b>
Taxa média de pagamento	<b>10,09%</b>	-	-	-	-	-	<b>10,09%</b>
Dólar americano taxa Fixa	<b>19,5</b>	-	-	-	-	-	<b>19,5</b>
Taxa média de pagamento	<b>4,09%</b>	-	-	-	-	-	<b>4,09%</b>
Dólar americano taxa Flutuante	<b>186,8</b>	<b>85,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>15,2</b>	<b>12,0</b>	<b>302,0</b>
Taxa média de pagamento	<b>1,39%</b>	<b>1,96%</b>	<b>4,27%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>7,92%</b>	<b>2,08%</b>
<b>Dívida em Reais - ICMS taxa fixa</b>							
Valor nominal	<b>53,4</b>	<b>23,2</b>	<b>26,1</b>	<b>16,3</b>	<b>17,2</b>	<b>45,7</b>	<b>181,9</b>
Taxa média de pagamento	<b>4,56%</b>	<b>4,56%</b>	<b>4,56%</b>	<b>4,56%</b>	<b>4,56%</b>	<b>5,36%</b>	<b>4,76%</b>
<b>Dívida em Reais - taxa fixa</b>							
Valor nominal	<b>38,2</b>	<b>68,8</b>	<b>349,0</b>	<b>63,4</b>	<b>58,3</b>	<b>72,2</b>	<b>650,0</b>
Taxa média de pagamento	<b>4,41%</b>	<b>5,43%</b>	<b>8,70%</b>	<b>5,54%</b>	<b>5,46%</b>	<b>3,52%</b>	<b>6,93%</b>
<b>Endividamento total</b>	<b>988,1</b>	<b>638,1</b>	<b>550,3</b>	<b>183,0</b>	<b>133,2</b>	<b>129,9</b>	<b>2.622,6</b>

<b>Instrumentos de Caixa</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>
<b>US\$-Caixa e Equivalentes a Caixa Denominados em US\$:</b>							
Valor Nominal .....	1.121,2	-	-	-	-	-	1.121,2
Taxa Média de Juros .....	0,30%	-	-	-	-	-	0,30%
<b>Caixa e Equivalentes a Caixa Denominados em Reais:</b>							
Valor Nominal .....	4.557,7	-	-	-	-	-	4.557,7
Taxa Média de Juros .....	11,51%	-	-	-	-	-	11,51%
<b>Caixa e Equivalentes a Caixa Denominados em C\$:</b>							
Valor Nominal .....	792,6	-	-	-	-	-	792,6
Taxa Média de Pagamento .....	1,15%	-	-	-	-	-	1,15%
<b>Investimentos em Outras Moedas Latino-Americanas:</b>							
Valor Nominal .....	3.193,7	-	-	-	-	-	3.193,7

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**

<u>Instrumentos de Caixa</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>Após</u>	<u>Total</u>
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total.....</b>	<b>9.665,2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.665,2</b>

<u>Instrumentos Derivativos(1)</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>Após</u>	<u>Total</u>	<u>Valor Justo</u>
<b>DDI Futuros BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>DI Futuros BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal.....	-	(370,0)	(300,0)	-	-	-	(670,0)	(1,5)
Taxa Média de Juros .....	-	10,52%	10,07%	-	-	-	10,32%	-
<b>CCIRS US\$ x R\$ (2):</b>								
Valor Nominal.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IRS FIXO x CDI (3):</b>								
Valor Nominal.....	-	-	-	300,0	-	-	300,0	(13,36)
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	10,57%	-	-	10,57%	-

- (1) Valores nominais negativos representam um excesso de passivo sobre os ativos em determinado momento.  
(2) Swap de taxa de juros entre moedas.  
(3) Swap de taxa de juros.

Parte da dívida com taxas flutuantes incorre em juros à TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo). Durante o período indicado abaixo a TJLP foi:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
4º Trimestre .....	5,00	5,00	5,50
3º Trimestre .....	5,00	5,00	5,50
2º Trimestre .....	5,00	5,00	6,00
1º Trimestre .....	5,00	5,00	6,00

Não tivemos dificuldades em obter financiamento ou em refinanciar a nossa dívida existente nem esperamos enfrentar dificuldades nesse sentido.

**Risco Cambial**

A Companhia está exposta aos movimentos decorrentes das flutuações da taxa de câmbio, pois uma parte significativa das despesas operacionais, especificamente aquelas relativas a lúpulo, malte, açúcar e alumínio, também são denominadas em ou atreladas ao dólar norte-americano. A Companhia contrata instrumentos financeiros derivativos para gerenciar e reduzir o impacto das variações cambiais com relação às suas dívidas denominadas ou atreladas ao dólar norte-americano. De 1º de janeiro de 2012 a 31 de dezembro de 2014, o real desvalorizou 41,6% em relação ao dólar norte-americano, e em 31 de dezembro de 2014, a taxa do câmbio comercial para compra de dólares norte-americanos era de R\$2,656 por USD 1,00. O real desvalorizou-se em relação ao dólar norte-americano em 8,9% em 2012, 14,6% em 2013 e 13,4% em 2014.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**

A exposição da Companhia em moeda estrangeira faz com que existam riscos de mercado associados aos movimentos da taxa de câmbio, principalmente em relação ao dólar-norte americano. A título exemplificativo, o passivo denominado em moeda estrangeira da Ambev em 31 de dezembro de 2014 incluía dívida de R\$627,9 milhões. Em 31 de dezembro de 2014, as operações com derivativos da Companhia consistiam em contratos de câmbio a termo, swaps cambial, opções e contratos futuros. A tabela abaixo fornece informações sobre os mais importantes instrumentos sensíveis às taxas de câmbio em 31 de dezembro de 2014. Os prazos contratados para esses instrumentos foram divididos em categorias de acordo com as datas de vencimento previstas.

<b>Instrumentos Derivativos</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>	<b>Valor Justo</b>
	<i>(em milhões de Reais, exceto os percentuais)</i>							
<b>DDI Futuros BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Dólar Futuro BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal.....	4.250,6	-	-	-	-	-	4.250,6	(106,8)
Taxa Média de Juros .....	9,39%	-	-	-	-	-	9,39%	-
<b>Euro Futuro BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal.....	588,9	-	-	-	-	-	588,9	(11,5)
Taxa Média de Juros .....	9,65%	-	-	-	-	-	9,65%	-
<b>CCIRS US\$ x R\$:</b>								
Valor Nominal.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SWAP CLP x R\$:</b>								
Valor Nominal.....	252,0	-	-	-	-	-	252,0	(13,3)
Preço Médio Unitário .....	204,58	-	-	-	-	-	204,58	-
<b>NDF US\$ x R\$:</b>								
Valor Nominal.....	(7.637,3)	-	-	-	-	-	(7.637,3)	(785,4)
Preço Médio Unitário .....	2,98	-	-	-	-	-	2,98	-
<b>FDF C\$ x US\$:</b>								
Valor Nominal.....	2.293,7	125,5	-	-	-	-	2.419,2	153,7
Preço Médio Unitário .....	1,16	1,18	-	-	-	-	1,16	-
<b>FDF C\$ x EUR:</b>								
Valor Nominal.....	113,0	-	-	-	-	-	113,0	(7,8)
Preço Médio Unitário .....	1,51	-	-	-	-	-	1,51	-
<b>NDF C\$ x R\$:</b>								
Valor Nominal.....	(470,2)	-	-	-	-	-	(470,2)	(14,5)
Preço Médio Unitário .....	2,51	-	-	-	-	-	2,51	-
<b>NDF ARS x US\$:</b>								
Valor Nominal.....	1.032,9	-	-	-	-	-	1.032,9	(106,8)
Preço Médio Unitário .....	10,35	-	-	-	-	-	10,35	-
<b>NDF CLP x US\$:</b>								
Valor Nominal.....	377,7	-	-	-	-	-	377,7	12,5
Preço Médio Unitário .....	595,47	-	-	-	-	-	595,47	-
<b>NDF UYU x US\$:</b>								
Valor Nominal.....	115,1	-	-	-	-	-	115,1	(3,8)
Preço Médio Unitário .....	26,82	-	-	-	-	-	26,82	-
<b>NDF BOB x US\$:</b>								
Valor Nominal.....	215,6	-	-	-	-	-	215,6	(0,9)
Preço Médio Unitário .....	7,10	-	-	-	-	-	7,10	-
<b>NDF PYG x US\$:</b>								
Valor Nominal.....	264,7	-	-	-	-	-	264,7	1,6
Preço Médio Unitário .....	4.752,61	-	-	-	-	-	4.752,61	-
<b>NDF PEN x US\$:</b>								
Valor Nominal.....	121,7	-	-	-	-	-	121,7	4,4
Preço Médio Unitário .....	2,96	-	-	-	-	-	2,96	-
<b>NDF EUR x R\$:</b>								
Valor Nominal.....	(385,6)	-	-	-	-	-	(385,6)	5,4
Preço Médio Unitário .....	3,42	-	-	-	-	-	3,42	-
<b>NDF GBP x R\$:</b>								
Valor Nominal.....	7,8	-	-	-	-	-	7,8	0,4
Preço Médio Unitário .....	4,11	-	-	-	-	-	4,11	-
<b>NDF MXN x R\$:</b>								
Valor Nominal.....	219,9	-	-	-	-	-	219,9	(17,5)
Preço Médio Unitário .....	0,07	-	-	-	-	-	0,07	-

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****Risco de Commodities**

A Companhia utiliza um grande volume de bens agrícolas para fabricar os seus produtos, inclusive malte e lúpulo para as cervejas, açúcar, guaraná e outras frutas e adoçantes para os refrigerantes. A Companhia compra uma parte significativa de malte e todo o lúpulo fora do Brasil e compra o restante de malte, açúcar, guaraná e outras frutas e adoçantes no mercado local. A Companhia também compra quantidades significativas de latas de alumínio.

A Companhia produz aproximadamente 80% das suas necessidades consolidadas de malte. O restante e todas as outras *commodities* são adquiridas de terceiros. A Companhia acredita que fornecimentos adequados das *commodities* que usa estão disponíveis atualmente, contudo, não é possível prever a futura disponibilidade dessas *commodities* ou dos preços que terão de ser pagos por essas *commodities*. O mercado de *commodities* tem sofrido e vai continuar experimentando flutuações de preços. A Companhia acredita que o preço futuro e o fornecimento de produtos agrícolas serão determinados, dentre outros fatores, pelo nível de produção da colheita, condições meteorológicas, demanda das exportações e por regulamentações governamentais e leis que afetem a agricultura; e que o preço do alumínio e do açúcar será fortemente influenciado pelos preços nos mercados internacionais..

A Companhia paga em dólares norte-americanos todo o lúpulo que adquire nos mercados internacionais fora da América do Sul. Além disso, apesar de adquirir as latas de alumínio e o açúcar no Brasil, os preços que paga são influenciados diretamente pela flutuação dos preços internacionais das *commodities*.

Em 31 de dezembro de 2014, as operações da Companhia de derivativos de *commodities* consistiam em contratos de açúcar, trigo, alumínio, milho, óleo cru, óleo de calefação e resinas. A tabela abaixo fornece informações sobre os mais importantes instrumentos sensíveis ao risco de *commodities*, em 31 de dezembro de 2014. Os prazos contratados para esses instrumentos foram divididos em categorias de acordo com as datas de vencimento previstas, sendo mensurados a preços de mercado.

**Cronograma de Vencimento de Derivativos de Commodities em 31 de dezembro de 2014**

<b>Instrumentos Derivativos(1)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>	<b>Valor Justo</b>
<b>Derivativos de Açúcar:</b>	<i>(em milhões de Reais, exceto preço por ton/galão/barril/gigajoule)</i>							
Valor Nominal.....	223,7	-	-	-	-	-	223,7	(66,7)
Preço Médio (R\$/ton).....	887,6	-	-	-	-	-	887,6	-
<b>Derivativos de Trigo:</b>								
Valor Nominal.....	49,7	-	-	-	-	-	49,7	4,3
Preço Médio (R\$/ton).....	575,5	-	-	-	-	-	575,5	-
<b>Derivativos de Alumínio:</b>								
Valor Nominal.....	752,6	-	-	-	-	-	752,6	(28,7)
Preço Médio (R\$/ton).....	4.386,5	-	-	-	-	-	4.386,5	-
<b>Derivativos de Óleo de Calefação:</b>								
Valor Nominal.....	18,8	-	-	-	-	-	18,8	(10,1)
Preço Médio (R\$/gallon).....	4,5	-	-	-	-	-	4,5	-
<b>Derivativos de Petróleo:</b>								
Valor Nominal.....	12,7	-	-	-	-	-	12,7	(7,4)
Preço Médio (R\$/barrel).....	149,5	-	-	-	-	-	149,5	-
<b>Gás Natural:</b>								
Valor Nominal.....	6,4	0,6	-	-	-	-	7,0	(0,5)
Preço Médio (R\$/GJ) .....	7,0	8,5	-	-	-	-	7,1	-



**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****Derivativos de Milho:**

Valor Nominal.....	229,6	13,5	-	-	-	-	229,6	(8,8)
Preço Médio (R\$/ton).....	432,1	425,2	-	-	-	-	432,1	-

**Derivativos de Resinas:**

Valor Nominal.....	350,2	-	-	-	-	-	350,2	(27,9)
Preço Médio (R\$/ton).....	2.741,9	-	-	-	-	-	2.741,9	-

(1) Valores nominais negativos representam um excesso de passivo sobre os ativos em determinado momento.

Uma parcela significativa dos nossos custos de produção compreende commodities como alumínio, açúcar, lúpulo e cevada, cujos preços flutuaram significativamente em 2014. O aumento nos preços dessas commodities afeta diretamente nossos custos operacionais. Embora nossa política atual seja mitigar nossa exposição a riscos associados a preços de *commodities* sempre que instrumentos financeiros estejam disponíveis, não podemos garantir que essa prática de *hedge* será possível em todas as ocasiões no futuro.

<b>Commodities</b>	<b>Maior Preço</b>	<b>Menor Preço</b>	<b>Média em 2013</b>	<b>Flutuação</b>
Alumínio (US\$/Ton).....	2.107,00	1.677,00	1.895,95	25,6%
Açúcar (Cents/Pounds) .....	18,32	13,50	16,34	35,7%
Milho (Cents/Bushel).....	515,75	320,75	415,26	60,8%
Trigo (Cents/Bushel).....	731,75	474,00	587,87	54,4%
PET (US\$/Ton).....	1.299,50	1.008,13	1.214,71	28,9%

**d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos**

A utilização de derivativos pela Companhia segue estritamente as determinações da política de riscos financeiros aprovada pelo Conselho de Administração. O objetivo da política é fornecer diretrizes para a gestão de riscos financeiros inerentes ao mercado de capitais no qual a Companhia executa suas operações. A política abrange 4 pontos principais: (i) estrutura de capital, financiamentos e liquidez, (ii) riscos transacionais relacionados ao negócio, (iii) riscos de conversão de balanços e (iv) riscos de crédito de contrapartes financeiras, conforme segue:

(i) A estrutura de capital, financiamentos e liquidez pode expor a Companhia a risco de desequilíbrio financeiro, uma vez que fatores externos como mudança de variáveis de mercado (taxa de juros e taxas de câmbio), escassez de liquidez (risco de refinanciamento) e necessidades inesperadas de caixa podem ter impacto importante nos investimentos estratégicos da Companhia, assim como no cumprimento de obrigações com terceiros. Dessa forma, a Companhia possui uma gestão ativa de sua estrutura de capital buscando sempre assegurar níveis de flexibilidade e alavancagem financeira através de controles do perfil de dívida e covenants, planos de contingência para necessidades inesperadas de caixa e análise de solvência sob diferentes cenários de fluxo de caixa.

(ii) A margem da Companhia está diretamente exposta a fatores de risco de mercado, tais como commodities e taxa de câmbio. Estes riscos impactam principalmente o custo de produto vendido. A Companhia entende que é impossível eliminar completamente esta exposição. Todavia, a política de *hedge* da Companhia permite que ela mantenha uma estabilidade de preços durante o período protegido e, com isso, retarde o efeito destes possíveis choques de custos. Assim, é importante ressaltar que no longo prazo a Companhia deve responder a estes choques através de gestão de custos, utilização de matérias-primas substitutas e, eventualmente, aumento de preços de seus produtos.

(iii) Exposições transacionais provenientes da conversão de balanços não são protegidas através da utilização de derivativos. A Companhia avalia constantemente a diversificação de seus fluxos de caixa em diferentes moedas, procurando identificar qualquer tipo de concentração indesejada.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**

(iv) A definição das instituições financeiras autorizadas a operar como contrapartes da Companhia está definida em sua política de risco de crédito. A política estabelece limites máximos de exposição a cada contraparte com base na classificação de risco e na capitalização de cada contraparte.

Atualmente, a classificação de risco mínima aceita pela Companhia é A- (por Fitch e S&P) / A3 (pela Moody's). A Companhia adota, com a finalidade de minimizar o risco de crédito junto as suas contrapartes nas operações significativas de derivativos, cláusulas de "gatilhos" bilaterais. De acordo com estas cláusulas, sempre que o valor justo de uma operação superar uma percentagem de seu valor nominal (geralmente entre 10% e 15%), a parte devedora liquida a diferença em relação a este limite em favor da parte credora.

**e) Se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos.**

A Companhia não efetua aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos financeiros.

**f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos e g) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

Desde 31 de julho de 2013, data de criação do Comitê de Operações, Finanças e Remuneração da Companhia, a Companhia passou a adotar uma estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos similar à estrutura e aos controles adotados pela Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, promovida por meio de uma infra-estrutura integrada que considera o impacto sobre o negócio não apenas de riscos de mercado mas também de riscos operacionais, estratégicos e de *compliance*. A Companhia acredita que essa infra-estrutura integrada, que engloba diferentes tipos de riscos de negócio, permite incrementar a habilidade da administração para avaliar os riscos associados ao negócio.

A Diretoria Financeira é responsável pelo acompanhamento da gestão de riscos. Avaliações semestrais dos riscos identificados são apresentadas periodicamente ao Conselho Fiscal e ao Conselho de Administração da Companhia. Dessa forma, a gestão corporativa de riscos é acompanhada pela Diretoria, pelo Conselho de Administração e pelo Comitê de Operações, Finanças e Remuneração da Companhia que, mediante o exercício de suas atribuições, gerem o ambiente de riscos e controles da Companhia.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos**

A Companhia não teve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de riscos financeiros durante o último exercício social

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

A Companhia adota a seguinte política para gerenciamento de risco de crédito e risco de liquidez:

### ***Risco de crédito***

A fim de minimizar o risco de crédito de seus investimentos, a Companhia adotou políticas de alocação de caixa e investimentos, levando em consideração limites e avaliações de créditos de instituições financeiras, não permitindo concentração de crédito, ou seja, o risco de crédito é monitorado e minimizado, pois as negociações são realizadas apenas com um seleto grupo de contrapartes altamente qualificado.

A definição das instituições financeiras autorizadas a operar como contrapartes da Companhia está descrita em nossa Política de Risco de Crédito, que estabelece limites máximos de exposição a cada contraparte com base na classificação de risco e na capitalização de cada contraparte

O valor contábil dos ativos financeiros representa a exposição máxima de risco de crédito da Companhia. Os valores contábeis de caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras, contas a receber e demais contas a receber representam a exposição máxima de risco de crédito em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012. Não havia nenhuma concentração de risco de crédito com quaisquer contrapartes em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012.

### ***Risco de liquidez***

A Companhia acredita que os fluxos de caixa das atividades operacionais, caixa e equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo, junto com os instrumentos derivativos e acesso a facilidades de empréstimo é suficiente para financiar as despesas de capital, o passivo financeiro e pagamento de dividendos no futuro.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### a) condições financeiras e patrimoniais gerais.

O atual capital de giro da Companhia é suficiente para as suas exigências correntes, e os seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, são suficientes para atender ao financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos, no mínimo, para os próximos 12 meses.

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar seu plano de negócios e cumprir suas obrigações de curto e médio prazo. Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía em seu ativo circulante um total de R\$ 20.728,4 milhões, sendo R\$ 9.722,1 milhões em caixa e equivalentes a caixa da Companhia. O passivo circulante, em 31 de dezembro de 2014, totalizava R\$ 21.824,8 milhões. O índice de liquidez corrente, utilizado para avaliar a capacidade da Companhia de pagamento das obrigações de curto prazo, estava em 0,9x.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía em seu ativo circulante um total de R\$ 20.809,1 milhões, sendo R\$ 11.538,2 milhões em caixa e equivalentes a caixa enquanto o passivo circulante totalizava R\$ 17.352,7 milhões. O índice de liquidez corrente estava em 1,2x.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia possuía em seu ativo circulante um total de R\$ 16.626,1 milhões, sendo R\$ 9.259,3 milhões em caixa e equivalentes a caixa enquanto o passivo circulante totalizava R\$ 15.527,3 milhões. O índice de liquidez corrente estava em 1,1x.

Observa-se leve redução do índice de liquidez corrente, ainda próximo de 1, mantendo sólida capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia, ou seja, as disponibilidades de curto prazo estão muito próximas às obrigações. Além disso, a posição de caixa e equivalentes a caixa da Companhia diminuiu ano a ano, totalizando R\$ 9.722,1 milhões em 31 de dezembro de 2014.

(em milhões de reais)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Total do Ativo Corrente	20.728,4	20.809,1	16.626,1
Total do Passivo Corrente	21.824,8	17.352,7	15.648,9
Índice de Capital de Giro Líquido (AC-PC)	(1.096,4)	3.456,4	977,2

### b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas (em milhares de reais).

A estrutura de capital da Companhia apresentou as seguintes composições: (i) em 31 de dezembro de 2012 – 60% de capital próprio e 40% de capital de terceiros; (ii) em 31 de dezembro de 2013 – 64% de capital próprio e 36% de capital de terceiros; e (iii) em 31 de dezembro de 2014 – 60% de capital próprio e 40% de capital de terceiros.

Adicionalmente, a sua posição de caixa líquido de conta garantida e caixa líquido de dívida, durante o mesmo período, comportou-se da seguinte forma: (i) em 31 de dezembro de 2012 - caixa líquido de conta garantida de R\$ 9.259,1 milhões e caixa líquido de dívida de R\$ 6.105,1 milhões; (ii) em 31 de dezembro de 2013 - caixa líquido de conta garantida de R\$ 11.538,2 milhões e caixa líquido de dívida de R\$ 8.632,4 milhões; e (iii) em 31 de dezembro de 2014 - caixa líquido de conta garantida de R\$ 9.623,0 e caixa líquido de dívida de R\$ 7.000,4.

Consideramos que o nível de dívida líquida mantido ao longo dos últimos exercícios, é adequado para implementar nosso plano de negócios e cumprir nossas obrigações de curto e médio prazo.

#### (i) Hipóteses de resgate.

Não há previsão no Estatuto Social da Companhia de resgate de ações por parte da Companhia além das legalmente previstas.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

(ii) *Fórmula do cálculo do valor de resgate.*

Não aplicável, uma vez que não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

**c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos.**

Considerando o perfil de endividamento da Companhia, conforme descrito em 10.1(f) abaixo (endividamento total de R\$2.622,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, sendo R\$988,1 milhões referentes a dívida de curto prazo), o seu fluxo de caixa e a sua posição de liquidez, evidenciados pelos valores de ativo circulante (R\$ 20.728,4 milhões), caixa e equivalentes a caixa (R\$ 9.722,1 milhões), índice de liquidez corrente (0,9x) e caixa líquido de dívida (R\$ 9.000,4 milhões), todos em 31 de dezembro de 2014, indicados em 10.1 (a) acima, os diretores acreditam que a Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, custos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não possam garantir que tal situação permanecerá inalterada. Caso seja necessário contrair novos empréstimos para financiar seus investimentos e aquisições, os diretores entendem que a Companhia possui capacidade para contratá-los.

**d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas.**

Desde 2008 a Companhia evoluiu substancialmente a cada ano, em seu ciclo de capital, sendo que, em 31 de dezembro de 2014, apresentou um capital de giro negativo, representando a falta de necessidade de captação de financiamento para capital de giro.

Em relação aos investimentos em ativos não circulantes, a posição atual de caixa e a expectativa de geração de caixa da Companhia são suficientes para fazer frente a tais investimentos. De qualquer forma, a Companhia dispõe de amplo acesso a fontes de financiamento para eventual complementação de caixa que se faça necessária para tais investimentos.

**e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez.**

A Companhia tem linhas de crédito disponíveis com os principais bancos brasileiros e estrangeiros, já tendo realizado captações no mercado de capitais nacional e internacional, sendo que a classificação da Companhia como grau de risco “investimento” pelas principais classificadoras de risco internacionais facilita a obtenção, pela Companhia, de novos financiamentos para suprir eventual deficiência de liquidez.

**f) níveis de endividamento e características das dívidas.**

As dívidas da Companhia têm direitos iguais de pagamento, não havendo subordinação entre elas. Exceção feita às linhas de crédito FINAME contratadas pela Companhia junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES (“BNDES”), onde são prestadas garantias reais sobre os ativos adquiridos com o crédito concedido, os demais empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia prevêm tão somente a prestação de garantia pessoal. Os contratos financeiros prevêm cláusulas restritivas (*covenants*), tais como:

- Garantia da existência da Companhia;
- Manutenção, em uso ou em boas condições de uso para o negócio, das propriedades da Companhia;
- Limitação para realização de operações de aquisição, fusão, alienação ou disposição de seus ativos;
- Divulgação de demonstrativos financeiros e balanços patrimoniais, conforme requerido pelas normas contábeis brasileiras e internacionais; e/ou não constituição de garantias reais em novas dívidas contratadas, exceto se: (i) expressamente previsto no estatuto social da Companhia ou na legislação local; (ii) em novas dívidas contratadas perante instituições financeiras ligadas ao governo brasileiro –

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

incluindo o BNDES – ou governos estrangeiros, sejam estas instituições financeiras multilaterais (e.g. Banco Mundial) ou localizadas em jurisdições em que a Companhia exerça suas atividades.

Estas cláusulas restritivas serão aplicadas na medida em que os eventos previstos produzam efeitos materiais adversos na Companhia e/ou em suas subsidiárias ou nos direitos de seus credores, sendo que, na hipótese de ocorrência de qualquer um dos eventos previstos nas referidas cláusulas, é concedido à Companhia um prazo de carência para saneamento de eventual inadimplemento.

Adicionalmente, os financiamentos contratados perante o BNDES estão sujeitos às “Disposições Aplicáveis aos Contratos do BNDES” (“Disposições”). De acordo com referidas Disposições, os tomadores de empréstimos, como a Companhia, não poderão, sem a prévia anuência do BNDES, por exemplo: (i) assumir novas dívidas (exceto as previstas em referidas Disposições); (ii) conceder preferência a outros créditos; e/ou (iii) alienar ou onerar bens de seu ativo permanente (exceto nos casos previstos em referidas Disposições).

A dívida da Companhia foi estruturada de forma a não concentrar nenhum vencimento significativo em um determinado ano e está vinculada a diferentes taxas de juros. As taxas mais relevantes são: (i) taxa fixa, para o Bond 2017; e (ii) Cesta de moedas (UMBNDDES) e Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), para os empréstimos do BNDES.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia atende aos compromissos contratuais de suas operações de empréstimos e financiamentos.

### Perfil de endividamento Ambev 31 de Dezembro de 2014

Instrumentos de Dívida	2015	2016	2017	2018	2019	Após	Total
<b>Dívida cesta de moedas BNDES taxa flutuante</b>							
Dívida cesta de moedas BNDES taxa flutuante	139,4	78,4	18,5	-	-	-	236,2
UMBNDDES + Taxa média de pagamento	1,47%	1,74%	1,70%	-	-	-	1,58%
<b>Dívida TJLP BNDES taxa flutuante</b>							
Valor nominal	480,6	382,7	154,8	102,1	42,6	-	1.162,9
TJLP + Taxa média de pagamento	7,20%	7,23%	7,31%	7,31%	7,31%	-	7,24%
<b>Dívida internacional</b>							
Outras moedas latino-americanas taxa Flutuante	1,9	-	-	-	-	-	1,87
Taxa média de pagamento	9,01%	-	-	-	-	-	9,01%
Outras moedas latino-americanas taxa Fixa	68,2	-	-	-	-	-	68,2
Taxa média de pagamento	10,09%	-	-	-	-	-	10,09%
Dólar americano taxa Fixa	19,5	-	-	-	-	-	19,5
Taxa média de pagamento	4,09%	-	-	-	-	-	4,09%
Dólar americano taxa Flutuante	186,8	85,0	1,9	1,1	15,2	12,0	302,0

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Taxa média de pagamento	1,39%	1,96%	4,27%	6,00%	6,00%	7,92%	2,08%
<b>Dívida em Reais - ICMS taxa fixa</b>							
Valor nominal	53,4	23,2	26,1	16,3	17,2	45,7	181,9
Taxa média de pagamento	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	5,36%	4,76%
<b>Dívida em Reais - taxa fixa</b>							
Valor nominal	38,2	68,8	349,0	63,4	58,3	72,2	650,0
Taxa média de pagamento	4,41%	5,43%	8,70%	5,54%	5,46%	3,52%	6,93%
<b>Endividamento total</b>	<b>988,1</b>	<b>638,1</b>	<b>550,3</b>	<b>183,0</b>	<b>133,2</b>	<b>129,9</b>	<b>2.622,6</b>

**g) limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía contratos de financiamentos junto ao BNDES, FINEP, repasses de FINAME junto a bancos privados e outras linhas de crédito junto a bancos privados de R\$ 3.897,9 milhões. Deste total, R\$ 2.615,5 milhões (67,1%) estão sendo utilizados, restando uma disponibilidade adicional de R\$ 1.282,4 milhões (32,9%).

**h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

A tabela a seguir apresenta os valores relativos ao balanço patrimonial da Companhia para os períodos indicados.

**BALANÇO PATRIMONIAL***(em milhões de reais)*

<b>Ativo</b>	<b>Em 31 de Dezembro de</b>		
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Caixa e equivalentes de caixa	9.722,1	11.538,2	9.259,3
Aplicações financeiras	713,0	288,6	476,6
Instrumentos financeiros derivativos	882,5	609,6	340,6
Contas a receber	3.028,9	2.972,8	2.464,2
Estoques	3.411,3	2.835,6	2.505,5
Impostos e contribuições a recuperar	1.581,9	1.397,0	585,2
Ativos mantidos para venda	-	-	4,1
Outros ativos	1.388,8	1.167,2	990,7
<b>Ativo circulante</b>	<b>20.728,4</b>	<b>20.809,1</b>	<b>16.626,1</b>
Aplicações financeiras	68,0	63,8	249,4
Instrumentos financeiros derivativos	5,5	1,7	30,5
Impostos e contribuições a recuperar	1.161,2	474,1	375,0
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.392,5	1.647,8	1.428,7
Outros ativos	1.736,5	1.795,5	1.461,8
Benefícios a funcionários	12,8	23,5	25,5
Investimentos	40,4	26,5	24,0
Imobilizado	15.740,1	14.005,6	12.413,7
Ativo intangível	3.754,9	3.214,0	2.936,4
Ágio	27.502,9	27.023,7	26.647,5
<b>Ativo não circulante</b>	<b>51.414,8</b>	<b>48.276,1</b>	<b>45.592,5</b>



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

<b>Total do ativo</b>	<b>72.143,2</b>	<b>69.085,2</b>	<b>62.218,6</b>
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>			
Contas a pagar	8.708,7	8.007,7	6.685,5
Instrumentos financeiros derivativos	1.909,2	945,6	1.051,7
Empréstimos e financiamentos	988,1	1.040,6	837,8
Conta garantida	99,1	-	0,1
Salários e encargos	598,4	722,1	566,1
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	2.435,4	1.174,2	3.088,9
Imposto de renda e contribuição social a recolher	640,4	897,1	980,4
Impostos, taxas e contribuições a recolher	2.903,3	2.235,2	2.101,5
Outros passivos	3.403,1	2.185,2	199,5
Provisões	139,2	145,0	137,5
<b>Passivo circulante</b>	<b>21.824,8</b>	<b>17.352,7</b>	<b>15.648,9</b>
Contas a pagar	73,9	69,4	45,0
Instrumentos financeiros derivativos	29,9	32,5	4,2
Empréstimos e financiamentos	1.634,6	1.865,2	2.316,2
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.737,6	2.095,7	1.367,6
Impostos, taxas e contribuições a recolher	610,9	883,0	779,3
Outros passivos	286,7	572,0	2.235,5
Provisões	543,2	431,7	518,1
Benefícios a funcionários	1.757,0	1.558,3	1.780,9
<b>Passivo não circulante</b>	<b>6.673,8</b>	<b>7.507,8</b>	<b>9.046,8</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>28.498,5</b>	<b>24.860,5</b>	<b>24.695,7</b>
<b>Patrimônio líquido</b>			
Capital social	57.582,3	57.000,8	249,1
Reservas	59.907,2	61.220,3	51,6
Ajuste de avaliação patrimonial	(75.268,0)	(75.228,6)	25.097,2
<b>Patrimônio líquido de controladores</b>	<b>42.221,6</b>	<b>42.992,5</b>	<b>25.397,9</b>
Participação de não controladores	1.423,1	1.232,2	12.125,0
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>43.644,7</b>	<b>44.224,7</b>	<b>37.522,9</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>72.143,2</b>	<b>69.085,2</b>	<b>62.218,6</b>

Para informações adicionais sobre as práticas contábeis adotadas pela Companhia, vide Item 10.5 deste Formulário de Referência.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Análise comparativa do Balanço Patrimonial - Em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013***(em milhões de reais, exceto percentuais)*

	Em 31 de Dezembro de				
	2014	Análise Vertical	2013	Análise Vertical	Variação 2014/2013
<b>Ativo</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	9.722,1	13,5%	11.538,2	16,7%	-15,7%
Aplicações financeiras	713,0	1,0%	288,6	0,4%	147,0%
Instrumentos financeiros derivativos	882,5	1,2%	609,6	0,9%	44,8%
Contas a receber	3.028,9	4,2%	2.972,8	4,3%	1,9%
Estoques	3.411,3	4,7%	2.835,6	4,1%	20,3%
Impostos e contribuições a recuperar	1.581,9	2,2%	1.397,0	2,0%	13,2%
Outros ativos	1.388,8	1,9%	1.167,2	1,7%	19,0%
<b>Ativo circulante</b>	<b>20.728,4</b>	<b>28,7%</b>	<b>20.809,1</b>	<b>30,1%</b>	<b>-0,4%</b>
Aplicações financeiras	68,0	0,1%	63,8	0,1%	6,5%
Instrumentos financeiros derivativos	5,5	0,0%	1,7	0,0%	223,6%
Impostos e contribuições a recuperar	1.161,2	1,6%	474,1	0,7%	144,9%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.392,5	1,9%	1.647,8	2,4%	-15,5%
Outros ativos	1.736,5	2,4%	1.795,5	2,6%	-3,3%
Benefícios a funcionários	12,8	0,0%	23,5	0,0%	-45,3%
Investimentos	40,4	0,1%	26,5	0,0%	52,9%
Imobilizado	15.740,1	21,8%	14.005,6	20,3%	12,4%
Ativo intangível	3.754,9	5,2%	3.214,0	4,7%	16,8%
Ágio	27.502,9	38,1%	27.023,7	39,1%	1,8%
<b>Ativo não circulante</b>	<b>51.414,8</b>	<b>71,3%</b>	<b>48.276,1</b>	<b>69,9%</b>	<b>6,5%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>72.143,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>69.085,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,4%</b>
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>					
Contas a pagar	8.708,7	30,6%	8.007,7	32,2%	8,8%
Instrumentos financeiros derivativos	1.909,2	6,7%	945,6	3,8%	101,9%
Empréstimos e financiamentos	988,1	3,5%	1.040,6	4,2%	-5,0%
Conta garantida	99,1	0,3%	-	0,0%	100,0%
Salários e encargos	598,4	2,1%	722,1	2,9%	-17,1%
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	2.435,4	8,5%	1.174,2	4,7%	107,4%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	640,4	2,2%	897,1	3,6%	-28,6%
Impostos, taxas e contribuições a recolher	2.903,3	10,2%	2.235,2	9,0%	29,9%
Outros passivos	3.403,1	11,9%	2.185,2	8,8%	55,7%
Provisões	139,2	0,5%	145,0	0,6%	-3,9%
<b>Passivo circulante</b>	<b>21.824,8</b>	<b>76,6%</b>	<b>17.352,7</b>	<b>69,8%</b>	<b>25,8%</b>
Contas a pagar	73,9	0,3%	69,4	0,3%	6,5%
Instrumentos financeiros derivativos	29,9	0,1%	32,5	0,1%	-8,2%
Empréstimos e financiamentos	1.634,6	5,7%	1.865,2	7,5%	-12,4%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.737,6	6,1%	2.095,7	8,4%	-17,1%
Impostos, taxas e contribuições a recolher	610,9	2,1%	883,0	3,6%	-30,8%
Outros passivos	286,7	1,0%	572,0	2,3%	-49,9%
Provisões	543,2	1,9%	431,7	1,7%	25,8%
Benefícios a funcionários	1.757,0	6,2%	1.558,3	6,3%	12,8%
<b>Passivo não circulante</b>	<b>6.673,8</b>	<b>23,4%</b>	<b>7.507,8</b>	<b>30,2%</b>	<b>-11,1%</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

<b>Total do passivo</b>	<b>28.498,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>24.860,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,6%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>					
Capital social	57.582,3	79,8%	57.000,8	82,5%	1,0%
Reservas	59.907,2	83,0%	61.220,3	88,6%	-2,1%
Ajuste de avaliação patrimonial	(75.268,0)	-104,3%	(75.228,6)	-108,9%	0,1%
<b>Patrimônio líquido de controladores</b>	<b>42.221,6</b>	<b>58,5%</b>	<b>42.992,5</b>	<b>62,2%</b>	<b>-1,8%</b>
Participação de não controladores	1.423,1	2,0%	1.232,2	1,8%	15,5%
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>43.644,7</b>	<b>60,5%</b>	<b>44.224,7</b>	<b>64,0%</b>	<b>-1,3%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>72.143,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>69.085,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,4%</b>

**Ativo****Caixa e equivalentes à caixa**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de caixa e equivalentes à caixa e aplicações financeiras de curto prazo totalizou R\$ 10.435,0 milhões, comparado a R\$ 11.826,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. A redução de R\$ 1.391,8 milhões, ou 11,8%, é resultado principalmente do maior valor pago como dividendos e juros sobre capital próprio e do maior investimento em CAPEX, que quando comparados a 2013, apresentaram aumentos de 64,4% e 17,9%, respectivamente, parcialmente compensados por uma maior geração de caixa das atividades operacionais.

**Contas a receber**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de recebíveis totalizou R\$ 3.028,9 milhões, comparado a R\$ 2.972,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$ 56.1 milhões, ou 1.9%.

**Estoques**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de estoques totalizou R\$ 3.411,3 milhões, comparado a R\$ 2.835,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento de R\$ 575,7 milhões, ou 20,3%, refere-se principalmente ao aumento de estoque de produtos acabados e matérias-primas em 2014 para suportar a demanda esperada:

<i>(em milhões de reais)</i>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Produtos acabados	1.109,6	879,0
Produtos em elaboração	243,3	248,1
Matérias-primas	1.578,5	1.310,7
Materiais de produção	45,2	37,0
Almoxarifado e outros	356,8	286,6
Adiantamentos	147,3	122,2
Provisão para perdas	(69,3)	(47,8)
	<b>3.411,3</b>	<b>2.835,6</b>

**Imposto de renda e contribuição social a recuperar**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de impostos e contribuições a recuperar, circulante e não circulante, totalizou R\$ 2.743,1 milhões, comparado a R\$ 1.871,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento se deu principalmente pelo acúmulo de créditos oriundos do exterior a serem compensados em anos subsequentes.

**Imobilizado**

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de imobilizado totalizou R\$ 15.740,1 milhões, comparado com R\$ 14.005,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. A movimentação, que resultou em um aumento líquido de R\$ 1.734,5 milhões, ou 12.4%, está demonstrada no quadro abaixo:

(em milhões de reais)	2014				2013	
	Terrenos e edifícios	Instalações e equipamentos	Utensílios e acessórios	Em construção	Total	Total
<b>Custo de aquisição</b>						
<b>Saldo inicial</b>	<b>5.699,3</b>	<b>16.423,5</b>	<b>2.993,9</b>	<b>2.051,0</b>	<b>27.167,7</b>	<b>25.303,0</b>
Efeito de variação cambial	61,3	188,4	37,8	(0,9)	286,5	246,9
Aquisições por meio de combinações de negócios	-	-	-	-	-	0,1
Aquisições	2,4	753,3	181,9	3.206,1	4.143,7	3.648,6
Alienações	(35,7)	(666,1)	(218,7)	(0,0)	(920,5)	(1.863,8)
Transferências de (para) outras categorias de ativos	919,6	2.100,3	412,1	(3.426,7)	5,3	(167,2)
Outros	(125,9)	(85,5)	(92,9)	(0,6)	(305,0)	0,2
<b>Saldo final</b>	<b>6.520,9</b>	<b>18.713,9</b>	<b>3.314,0</b>	<b>1.828,9</b>	<b>30.377,7</b>	<b>27.167,7</b>
<b>Depreciação e Impairment</b>						<b>(12.889,3)</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>(1.749,8)</b>	<b>(9.429,2)</b>	<b>(1.983,2)</b>	<b>-</b>	<b>(13.162,1)</b>	<b>(13.162,1)</b>
Efeito de variação cambial	(20,2)	(128,6)	(21,8)	-	(170,6)	(170,0)
Depreciação	(186,8)	(1.534,0)	(392,3)	-	(2.113,1)	(1.870,7)
Perda por redução ao valor de recuperação	(0,2)	(100,3)	(1,3)	-	(101,8)	(73,3)
Alienações	5,6	583,7	213,7	-	803,0	1.780,0
Transferências de (para) outras categorias de ativos	(0,9)	(100,8)	40,1	-	(61,6)	60,2
Outros	53,9	59,7	55,0	-	168,6	1,0
<b>Saldo final</b>	<b>(1.898,4)</b>	<b>(10.649,4)</b>	<b>(2.089,9)</b>	<b>-</b>	<b>(14.637,7)</b>	<b>(13.162,1)</b>
<b>Valor contábil:</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>31 de dezembro de 2013</b>	<b>3.949,5</b>	<b>6.994,3</b>	<b>1.010,7</b>	<b>2.051,0</b>	<b>14.005,6</b>	<b>14.005,6</b>
<b>31 de dezembro de 2014</b>	<b>4.622,6</b>	<b>8.064,5</b>	<b>1.224,1</b>	<b>1.828,9</b>	<b>15.740,1</b>	<b>-</b>

Ativo intangível

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de ativo intangível totalizou R\$ 3.754,9 milhões, comparado a R\$ 3.214,0 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento líquido de R\$ 540,9 milhões, ou 16.8%, refere-se principalmente às aquisições de contratos de distribuição durante 2014.

Ágio

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de ágio totalizou R\$ 27.502,9 milhões, comparado com R\$ 27.023,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. A movimentação que resultou em um aumento líquido de R\$ 479,2 milhões está demonstrada no quadro abaixo:

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

	2014	2013
<b>Saldo inicial</b>	<b>27.023,7</b>	<b>26.647,5</b>
Efeito da variação cambial	486,4	502,2
Aquisição de subsidiárias	-	132,7
Outros	(7,2)	(258,7)
<b>Saldo final</b>	<b>27.502,9</b>	<b>27.023,7</b>

**Passivo****Contas a pagar**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de contas a pagar totalizou R\$ 8.782,6 milhões, comparado a R\$ 8.077,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$ 705,5 milhões.

**Empréstimos e financiamentos**

Os empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes totalizam R\$ 2.622,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, comparado com R\$ 2.905,8 milhões em 31 de dezembro de 2013. A redução de R\$ 283,1 milhões, ou 9,7%, no endividamento bruto no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, explica-se principalmente pela liquidação de empréstimos bancários sem garantia.

**Imposto de renda e contribuição social**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de imposto de renda e contribuição social totalizou R\$ 640,4 milhões, comparado a R\$ 897,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. A redução de R\$ 256,7 milhões, ou 28,6%, refere-se principalmente à menor alíquota efetiva de impostos, que em 2014 foi de 14,0%, comparada a uma alíquota efetiva de 17,9% em 2013.

**Patrimônio líquido**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo do patrimônio líquido totalizou R\$ 43.644,7 milhões, comparado a R\$ 44.224,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. O principal motivo de variação nas contas do patrimônio líquido foi a destinação de R\$ 11.284,7 milhões para pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, além da provisão de juros sobre capital próprio à distribuir no total de R\$ 2.042,6 milhões, quase que totalmente compensados pelo resultado líquido do exercício de 2014.

**Imposto de renda e contribuição social diferidos (Ativo e Passivo)**

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos (ativo e passivo), totalizou R\$ 345,1 milhões passivo, comparado a R\$ 447,9 milhões passivo em 31 de dezembro de 2013. A variação de R\$ 102,8 milhões está descrita nos quadros abaixo que demonstram a composição do imposto diferido por origem da diferença temporária.

(em milhões de reais)

	2014		
	Ativo	Passivo	Líquido
Aplicações financeiras	8,9	-	8,9
Contas a receber	259,9	-	259,9
Derivativos	48,2	(13,9)	34,3
Estoques	223,0	(5,0)	218,1
Prejuízos fiscais a utilizar	522,4	-	522,4
Benefícios a empregados	494,7	-	494,7
Imobilizado	-	(674,9)	(674,9)
Ativo intangível	5,1	(625,2)	(620,1)
Contas a pagar	-	(303,6)	(303,6)
Empréstimos e financiamentos	-	(0,5)	(0,5)
Provisões	238,9	(31,0)	207,9
Juros sobre capital próprio	506,2	-	506,2

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Lucros auferidos em regime específico de subsidiária no exterior	-	(198,2)	(198,2)
Imposto sobre operações no exterior	-	(680,3)	(680,3)
Outros itens	-	(119,8)	(119,8)
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido bruto</b>	<b>2.307,2</b>	<b>(2.652,4)</b>	<b>(345,1)</b>
Compensação	(914,7)	914,7	-
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido líquido</b>	<b>1.392,5</b>	<b>(1.737,6)</b>	<b>(345,1)</b>
<b>(em milhões de reais)</b>	<b>2013</b>		
	<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>	<b>Líquido</b>
Contas a receber	47,9	-	47,9
Derivativos	50,8	(20,9)	29,9
Estoques	138,8	(1,7)	137,2
Prejuízos fiscais a utilizar	293,3	-	293,3
Benefícios a empregados	477,2	-	477,2
Imobilizado	26,6	(667,4)	(640,8)
Ativo intangível	5,7	(605,0)	(599,3)
Contas a pagar	-	(239,3)	(239,3)
Empréstimos e financiamentos	7,5	-	7,5
Provisões	235,1	(21,5)	213,6
Juros sobre capital próprio	824,5	-	824,5
Lucros auferidos em regime específico de subsidiária no exterior	-	(247,8)	(247,8)
Imposto sobre operações no exterior	-	(655,0)	(655,0)
Outros itens	-	(96,8)	(96,8)
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido bruto</b>	<b>2.107,5</b>	<b>(2.555,4)</b>	<b>(447,9)</b>
Compensação	(459,7)	459,7	-
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido líquido</b>	<b>1.647,8</b>	<b>(2.095,7)</b>	<b>(447,9)</b>

**Análise comparativa do Balanço Patrimonial - Em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012**

(em milhões de reais, exceto percentuais)

	Em 31 de Dezembro de				
	2013	Análise Vertical	2012	Análise Vertical	Variação 2013/2012
<b>Ativo</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	11.538,2	16,7%	9.259,3	14,9%	19,8%
Aplicações financeiras	288,6	0,4%	476,6	0,8%	-65,1%
Instrumentos financeiros derivativos	609,6	0,9%	340,6	0,5%	44,1%
Contas a receber	2.972,8	4,3%	2.464,2	4,0%	17,1%
Estoques	2.835,6	4,1%	2.505,5	4,0%	11,6%
Impostos e contribuições a recuperar	1.397,0	2,0%	585,2	0,9%	58,1%
Ativos mantidos para venda	-	0,0%	4,1	0,0%	100,0%
Outros ativos	1.167,2	1,7%	990,7	1,6%	15,1%
<b>Ativo circulante</b>	<b>20.809,1</b>	<b>30,1%</b>	<b>16.626,1</b>	<b>26,7%</b>	<b>20,1%</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

Aplicações financeiras	63,8	0,1%	249,4	0,4%	-290,9%
Instrumentos financeiros derivativos	1,7	0,0%	30,5	0,0%	-1710,2%
Impostos e contribuições a recuperar	474,1	0,7%	375,0	0,6%	20,9%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.647,8	2,4%	1.428,7	2,3%	13,3%
Outros ativos	1.795,5	2,6%	1.461,8	2,3%	18,6%
Benefícios a funcionários	23,5	0,0%	25,5	0,0%	-8,6%
Investimentos	26,5	0,0%	24,0	0,0%	9,2%
Imobilizado	14.005,6	20,3%	12.413,7	20,0%	11,4%
Ativo intangível	3.214,0	4,7%	2.936,4	4,7%	8,6%
Ágio	27.023,7	39,1%	26.647,5	42,8%	1,4%
<b>Ativo não circulante</b>	<b>48.276,1</b>	<b>69,9%</b>	<b>45.592,5</b>	<b>73,3%</b>	<b>5,6%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>69.085,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>62.218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,0%</b>
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>					
Contas a pagar	8.007,7	32,2%	6.685,5	27,1%	16,5%
Instrumentos financeiros derivativos	945,6	3,8%	1.051,7	4,3%	-11,2%
Empréstimos e financiamentos	1.040,6	4,2%	837,8	3,4%	19,5%
Conta garantida	-	0,0%	0,1	0,0%	0,0%
Salários e encargos	722,1	2,9%	566,1	2,3%	21,6%
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	1.174,2	4,7%	3.088,9	12,5%	-163,1%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	897,1	3,6%	980,4	4,0%	-9,3%
Impostos, taxas e contribuições a recolher	2.235,2	9,0%	2.101,5	8,5%	6,0%
Outros passivos	2.185,2	8,8%	199,5	0,8%	90,9%
Provisões	145,0	0,6%	137,5	0,6%	5,2%
<b>Passivo circulante</b>	<b>17.352,7</b>	<b>69,8%</b>	<b>15.648,9</b>	<b>63,4%</b>	<b>9,8%</b>
Contas a pagar	69,4	0,3%	45,0	0,2%	35,1%
Instrumentos financeiros derivativos	32,5	0,1%	4,2	0,0%	87,1%
Empréstimos e financiamentos	1.865,2	7,5%	2.316,2	9,4%	-24,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.095,7	8,4%	1.367,6	5,5%	34,7%
Impostos, taxas e contribuições a recolher	883,0	3,6%	779,3	3,2%	11,7%
Outros passivos	572,0	2,3%	2.235,5	9,1%	-290,8%
Provisões	431,7	1,7%	518,1	2,1%	-20,0%
Benefícios a funcionários	1.558,3	6,3%	1.780,9	7,2%	-14,3%
<b>Passivo não circulante</b>	<b>7.507,8</b>	<b>30,2%</b>	<b>9.046,8</b>	<b>36,6%</b>	<b>-20,5%</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>24.860,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>24.695,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>					
Capital social	57.000,8	82,5%	249,1	0,4%	99,6%
Reservas	61.220,3	88,6%	51,6	0,1%	99,9%
Ajuste de avaliação patrimonial	(75.228,6)	-108,9%	25.097,2	40,3%	133,4%
<b>Patrimônio líquido de controladores</b>	<b>42.992,5</b>	<b>62,2%</b>	<b>25.397,9</b>	<b>40,8%</b>	<b>40,9%</b>
Participação de não controladores	1.232,2	1,8%	12.125,0	19,5%	-884,0%
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>44.224,7</b>	<b>64,0%</b>	<b>37.522,9</b>	<b>60,3%</b>	<b>15,2%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>69.085,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>62.218,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,9%</b>

**Ativo****Caixa e equivalentes a caixa**

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de caixa e equivalentes à caixa e aplicações financeiras de curto prazo totalizou R\$ 11.826,8 milhões, comparado a R\$ 9.735,9 milhões em 31 de dezembro de 2012. O aumento de R\$ 2.091,0 milhões, ou 21,5%, refere-se principalmente à geração de caixa operacional de 2013, que comparada a de 2012, apresentou um aumento de 10,2%.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Contas a receber

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de recebíveis totalizou R\$ 2.972,8 milhões, comparado a R\$ 2.464,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 um aumento de R\$ 508.6 milhões, ou 20.6%.

Estoques

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de estoques totalizou R\$ 2.835,6 milhões, comparado a R\$ 2.505,5 milhões em 31 de dezembro de 2012. O aumento de R\$ 330,1 milhões, ou 13,2%, refere-se principalmente ao aumento de estoque de produtos acabados e matérias-primas em 2013 para suportar a demanda esperada, conforme demonstrado no quadro abaixo:

<i>(em milhões de reais)</i>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Produtos acabados	879,0	700,3
Produtos em elaboração	248,1	205,8
Matérias-primas	1.310,7	1.216,2
Materiais de produção	37,0	62,1
Almoxarifado e outros	286,6	265,9
Adiantamentos	122,2	88,3
Provisão para perdas	(47,8)	(33,1)
	<b>2.835,6</b>	<b>2.505,5</b>

Imposto de renda e contribuição social a recuperar

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de impostos a recuperar totalizou R\$ 1.871,1 milhões, comparado a R\$ 960,3 milhões em 31 de dezembro de 2012.

Imobilizado

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de imobilizado totalizou R\$ 14.005,6 milhões, comparado com R\$ 12.413,7 milhões em 31 de dezembro de 2012. A movimentação, que resultou em um aumento líquido de R\$ 1.591,9 milhões, ou 12,8%, está demonstrada no quadro abaixo

<b>(em milhões de reais)</b>	<b>2013</b>				<b>2012</b>	
<b>Custo de aquisição</b>	<b>Terrenos e edifícios</b>	<b>Instalações e equipamentos</b>	<b>Utensílios e acessórios</b>	<b>Em construção</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>5.067,1</b>	<b>15.779,0</b>	<b>2.852,2</b>	<b>1.604,7</b>	<b>25.303,0</b>	<b>22.049,6</b>
Efeito de variação cambial	57,6	168,2	30,1	(8,8)	247,0	596,6
Aquisições por meio de combinações de negócios	-	-	-	0,1	0,1	721,9
Aquisições	13,8	276,5	89,6	3.268,6	3.648,5	2.975,3
Alienações	(102,4)	(1.407,0)	(353,7)	(0,7)	(1.863,9)	(944,4)
Transferências de (para) outras categorias de ativos	663,1	1.608,7	373,9	(2.812,9)	(167,2)	(97,9)
Outros	0,1	(1,8)	1,9	-	0,2	1,9
<b>Saldo final</b>	<b>5.699,2</b>	<b>16.423,6</b>	<b>2.994,0</b>	<b>2.051,0</b>	<b>27.167,8</b>	<b>25.303,0</b>
<b>Depreciação e Impairment</b>						



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

<b>Saldo inicial</b>	<b>(1.642,0)</b>	<b>(9.238,5)</b>	<b>(2.008,7)</b>	<b>-</b>	<b>(12.889,3)</b>	<b>(11.607,7)</b>
Efeito de variação cambial	(25,7)	(123,1)	(21,3)	-	(170,1)	(387,8)
Depreciação	(177,9)	(1.366,1)	(326,7)	-	(1.870,7)	(1.744,8)
Perda por redução ao valor de recuperação	(0,1)	(71,9)	(1,3)	-	(73,3)	(56,9)
Alienações	95,0	1.343,2	341,8	-	1.780,1	858,4
Transferências de (para) outras categorias de ativos	1,0	26,1	33,1	-	60,2	46,2
Outros	-	1,0	(0,1)	-	0,9	3,3
<b>Saldo final</b>	<b>(1.749,8)</b>	<b>(9.429,2)</b>	<b>(1.983,2)</b>	<b>-</b>	<b>(13.162,2)</b>	<b>(12.889,3)</b>
<b>Valor contábil:</b>						
<b>31 de dezembro de 2012</b>	<b>3.425,1</b>	<b>6.540,5</b>	<b>843,5</b>	<b>1.604,7</b>	<b>12.413,7</b>	<b>12.413,7</b>
<b>31 de dezembro de 2013</b>	<b>3.949,5</b>	<b>6.994,3</b>	<b>1.010,8</b>	<b>2.051,0</b>	<b>14.005,6</b>	

Ativo intangível

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de ativo intangível totalizou R\$ 3.214,0 milhões, comparado a R\$ 2.936,4 milhões em 31 de dezembro de 2012. A movimentação, que resultou em um aumento líquido de R\$ 277,6 milhões, ou 9,5%, refere-se principalmente às aquisições de contratos de distribuição durante 2013.

Ágio

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de ágio totalizou R\$ 27.023,7 milhões, comparado com R\$ 26.647,5 milhões em 31 de dezembro de 2012. A movimentação que resultou em um aumento líquido de R\$ 376,2 milhões está demonstrada no quadro abaixo

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>26.647,5</b>	<b>23.816,3,</b>
Efeito da variação cambial	502,2	686,9
Aquisição de subsidiárias(1)	132,7	2.144,3
<b>Outros</b>	<b>(258,7)</b>	<b>-</b>
<b>Saldo final</b>	<b>27.023,7</b>	<b>26.647,5</b>

PassivoContas a pagar

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de contas a pagar totalizou R\$ 8.077,1 milhões, comparado a R\$ 6.730,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, um aumento de R\$ 1.346,6 milhões.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### Empréstimos e financiamentos

Os empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes totalizam R\$ 2.905,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, comparado com R\$ 3.154,0 milhões em 31 de dezembro de 2012. A redução de R\$ 248,2 milhões, ou 7,9%, no endividamento bruto no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, explica-se principalmente pela liquidação de empréstimos bancários sem garantia.

### Imposto de renda e contribuição social

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de imposto de renda e contribuição social totalizou R\$ 897,1 milhões, comparado a R\$ 980,4 milhões em 31 de dezembro de 2012. A queda de R\$ 83,3 milhões, ou 8,5%, refere-se principalmente ao aumento da base tributável no período.

### Patrimônio líquido

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo do patrimônio líquido totalizou R\$ 44.224,7 milhões, comparado a R\$ 37.522,9 milhões em 31 de dezembro de 2012. O aumento de R\$ 6.701,8 milhões, ou 17,9%. A reorganização societária do grupo Ambev, descrita no item 10.3 deste Anexo I, foi o principal motivo de variação nas contas do patrimônio líquido, conforme explanado a seguir:

#### *Capital Social e Reservas*

O incremento observado no capital social e reservas da Companhia foi consequência principalmente da Contribuição de Ações dos controladores e Incorporação de Ações dos acionistas minoritários, conforme descrito no item 10.3(b) deste Anexo I, cujo montante foi de R\$113,5 bilhões, uma vez que nestas transações a Companhia recebeu a totalidade das ações da Companhia de Bebidas em troca de ações de sua própria emissão.

#### *Ajustes de avaliação patrimonial*

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo da conta de ajuste de avaliação patrimonial era composto basicamente pelo saldo reflexo de 61,88% do patrimônio da Companhia de Bebidas, em virtude da aplicação do método contábil do custo precedente, conforme descrito no item 10.4 deste Anexo I. Tais valores foram reclassificados para o grupo de capital e reservas no momento da Contribuição de Ações dos controladores, conforme descrito no item 10.3(b) deste Anexo.

Posteriormente, quando da Incorporação de Ações de não controladores, conforme descrito no item 10.3(b) deste Anexo I, em consonância com o disposto nas normas contábeis aplicáveis, fez-se necessário um ajuste contábil nas Demonstrações Individuais provisionando o ágio pago pelas ações da Companhia de Bebidas em contrapartida ao patrimônio da Companhia, e com isto harmonizando-a às Demonstrações Consolidadas, onde este ágio não foi reconhecido. Referido ajuste no patrimônio foi contabilizado nesta conta, conforme explicado em detalhes na Nota 18 (d.6) das demonstrações financeiras com data base de 31 de dezembro de 2013 da Companhia.

#### *Participação de não controladores*

Como consequência da Incorporação de Ações, conforme descrito no item 10.3(b) deste Anexo I, os acionistas não controladores da Companhia de Bebidas tornaram-se acionistas da Ambev S.A. Deste modo o valor de R\$11.812,2 milhões referente a participação dos acionistas minoritários na Companhia de Bebidas foi eliminado das demonstrações financeiras consolidadas, restando apenas as participações minoritárias de outras empresas do grupo, principalmente aquelas relacionadas as operações na República Dominicana.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Imposto de renda e contribuição social diferidos (Ativo e Passivo)

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos (ativo e passivo), totalizou R\$ 447,9 milhões passivo, comparado a R\$ 61,1 milhões ativo em 31 de dezembro de 2012. A redução de R\$ 509,0 milhões está descrita nos quadros abaixo que demonstram a composição do imposto diferido por origem da diferença temporária.

(em milhões de reais)

	<b>2013</b>		
	<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>	<b>Líquido</b>
Contas a receber	47,9	-	47,9
Derivativos	50,8	(20,9)	29,9
Estoques	138,8	(1,7)	137,2
Prejuízos fiscais a utilizar	293,3	-	293,3
Benefícios a empregados	477,2	-	477,2
Imobilizado	26,6	(667,4)	(640,8)
Ativo intangível	5,7	(605,0)	(599,3)
Contas a pagar	-	(239,3)	(239,3)
Empréstimos e financiamentos	7,5	-	7,5
Provisões	235,1	(21,5)	213,6
Juros sobre capital próprio	824,5	-	824,5
Lucros auferidos em regime específico de subsidiária no exterior	-	(247,8)	(247,8)
Imposto sobre operações no exterior	-	(655,0)	(655,0)
Outros itens	-	(96,8)	(96,8)
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido bruto</b>	<b>2.107,5</b>	<b>(2.555,4)</b>	<b>(447,9)</b>
Compensação	(459,7)	459,7	-
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido líquido</b>	<b>1.647,8</b>	<b>(2.095,7)</b>	<b>(447,9)</b>

(em milhões de reais)

	<b>2012</b>		
	<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>	<b>Líquido</b>
Contas a receber	37,7	-	37,7
Derivativos	294,8	(0,2)	294,6
Estoques	115,1	(0,6)	114,5
Prejuízos fiscais a utilizar	342,3	-	342,3
Créditos tributários de reestruturação societária	229,8	-	229,8
Benefícios a empregados	523,7	-	523,7
Imobilizado	27,6	(607,6)	(580,0)
Ativo intangível	5,8	(610,3)	(604,5)
Ágio	29,2	-	29,2
Contas a pagar	-	(413,9)	(413,9)
Empréstimos e financiamentos	120,1	(4,4)	115,7
Provisões	287,9	(6,1)	281,8
Juros sobre capital próprio	60,4	-	60,4
Lucros auferidos em regime específico de subsidiária no exterior	-	(291,2)	(291,2)
Outros itens	0,5	(79,6)	(79,1)
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido bruto</b>	<b>2.074,9</b>	<b>(2.013,9)</b>	<b>61,0</b>
Compensação	(646,2)	646,2	-
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido líquido</b>	<b>1.428,7</b>	<b>(1.367,7)</b>	<b>61,0</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS**

A tabela a seguir apresenta a análise comparativa das Demonstrações de Resultados da Companhia para os períodos indicados:

<b>Demonstração do Resultado IFRS</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
	<i>(em milhões de reais)</i>		
Receita líquida	38.079,8	35.079,1	32.478,3
Custo dos produtos vendidos	(12.814,6)	(11.572,5)	(10.607,8)
<b>Lucro bruto</b>	<b>25.265,2</b>	<b>23.506,6</b>	<b>21.870,5</b>
Despesas logísticas	(4.847,3)	(4.297,6)	(3.831,2)
Despesas comerciais	(4.311,4)	(3.762,3)	(3.547,7)
Despesas administrativas	(1.820,0)	(1.748,3)	(1.613,2)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	1.629,2	1.761,7	863,6
<b>Lucro operacional antes dos itens não recorrentes</b>	<b>15.915,6</b>	<b>15.460,0</b>	<b>13.742,0</b>
Reestruturação	(48,9)	(29,2)	(31,3)
Aquisição de subsidiárias	-	-	(15,8)
Proventos da venda de imobilizado	-	-	(3,3)
Impairment de ativo fixo	(32,3)	-	-
Outras despesas não recorrentes	(7,8)	-	-
<b>Lucro operacional</b>	<b>15.826,6</b>	<b>15.430,8</b>	<b>13.691,6</b>
Despesas financeiras	(2.648,6)	(2.495,0)	(1.560,9)
Receitas financeiras	1.173,2	933,6	667,6
<b>Resultado financeiro, líquido</b>	<b>(1.475,4)</b>	<b>(1.561,4)</b>	<b>(893,3)</b>
Participação nos resultados de controladas e coligadas	17,4	11,4	0,5
<b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>14.368,6</b>	<b>13.880,8</b>	<b>12.798,8</b>
Imposto de renda e contribuição social	(2.006,6)	(2.481,4)	(2.339,7)
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>12.362,0</b>	<b>11.399,4</b>	<b>10.459,1</b>
Participação dos controladores	12.065,5	9.557,3	6.345,7
Participação dos não controladores	296,5	1.842,1	4.113,4

**Análise comparativa dos Resultados Operacionais - Em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013**

Os resultados consolidados da Companhia são apresentados a seguir:

**Destaques das Informações Financeiras Consolidadas**

*(em milhões de reais, exceto montantes relativos a volume, percentuais e valores por ação \*)*

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**

	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de				
	2014	Análise Vertical	2013	Análise Vertical	Variação 2014/2013
Volume de vendas (000 hectolitros)	171.765,7		166.468,3		3,2%
Receita líquida	38.079,8	100,0%	35.079,1	100,0%	8,6%
Custo dos produtos vendidos	(12.814,6)	-33,7%	(11.572,5)	-33,0%	10,7%
<b>Lucro bruto</b>	<b>25.265,2</b>	<b>66,3%</b>	<b>23.506,6</b>	<b>67,0%</b>	<b>7,5%</b>
Despesas logísticas	(4.847,3)	-12,7%	(4.297,6)	-12,3%	12,8%
Despesas comerciais	(4.311,4)	-11,3%	(3.762,3)	-10,7%	14,6%
Despesas administrativas	(1.820,0)	-4,8%	(1.748,3)	-5,0%	4,1%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	1.629,2	4,3%	1.761,7	5,0%	-7,5%
<b>Lucro operacional antes dos itens não recorrentes</b>	<b>15.915,6</b>	<b>41,8%</b>	<b>15.460,0</b>	<b>44,1%</b>	<b>2,9%</b>
Reestruturação	(48,9)	-0,1%	(29,2)	-0,1%	67,5%
Impairment de ativo fixo	(32,3)	-0,1%	-	0,0%	0,0%
Outras despesas não recorrentes	(7,8)	0,0%	-	0,0%	100,0%
<b>Lucro operacional</b>	<b>15.826,6</b>	<b>41,6%</b>	<b>15.430,8</b>	<b>44,0%</b>	<b>2,6%</b>
Despesas financeiras	(2.648,6)	-7,0%	(2.495,0)	-7,1%	6,2%
Receitas financeiras	1.173,2	3,1%	933,6	2,7%	25,7%
<b>Resultado financeiro, líquido</b>	<b>(1.475,4)</b>	<b>-3,9%</b>	<b>(1.561,4)</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-5,5%</b>
Participação nos resultados de controladas e coligadas	17,4	0,0%	11,4	0,0%	52,2%
<b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>14.368,6</b>	<b>37,7%</b>	<b>13.880,8</b>	<b>39,6%</b>	<b>3,5%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(2.006,6)	-5,3%	(2.481,4)	-7,1%	-19,1%
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>12.362,0</b>	<b>32,5%</b>	<b>11.399,4</b>	<b>32,5%</b>	<b>8,4%</b>
Participação dos controladores	12.065,5		9.557,3		
Participação dos não controladores	296,5		1.842,1		

\* Discrepância nas somas dos valores deve-se ao arredondamento

**Destaques das Informações Financeiras por Segmento de Negócio**

A tabela abaixo contém alguns destaques das informações financeiras por segmento de negócio referentes aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013:

	2014					2013				
	Brasil	Hila-Ex <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(2)</sup>	Canadá	Total	Brasil	Hila-Ex <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(1)</sup>	Canadá	Total
<b>Receita Líquida</b>	<b>24.382,9</b>	<b>2.087,8</b>	<b>6.955,7</b>	<b>4.653,4</b>	<b>38.079,8</b>	<b>22.040,8</b>	<b>1.726,5</b>	<b>7.051,7</b>	<b>4.260,1</b>	<b>35.079,1</b>
Custo dos produtos vendidos	(7.833,2)	(974,3)	(2.607,3)	(1.399,8)	(12.814,6)	(6.911,8)	(815,4)	(2.605,1)	(1.240,2)	(11.572,5)
<b>Lucro bruto</b>	<b>16.549,7</b>	<b>1.113,5</b>	<b>4.348,4</b>	<b>3.253,6</b>	<b>25.265,2</b>	<b>15.128,9</b>	<b>911,1</b>	<b>4.446,6</b>	<b>3.019,9</b>	<b>23.506,5</b>
Despesas administrativas, vendas e marketing	(7.055,9)	(596,9)	(1.676,4)	(1.649,6)	(10.978,8)	(6.205,4)	(520,1)	(1.671,7)	(1.411,0)	(9.808,2)
Outras receitas (despesas) operacionais	1.623,9	(3,0)	11,6	(3,3)	1.629,2	1.775,4	(7,4)	(12,3)	5,9	1.761,6
Itens não recorrentes	(11,6)	(38,6)	(28,8)	(10,0)	(89,0)	(6,3)	(6,4)	(9,9)	(6,6)	(29,2)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(11,6)</b>	<b>(38,6)</b>	<b>(28,8)</b>	<b>(10,0)</b>	<b>(89,0)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(29,2)</b>

(1) Operação na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul.

(2) Inclui as operações de Argentina, Bolívia, Paraguai, Uruguai, Chile, Peru e Equador.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### Receita líquida

Para maiores informações sobre a receita líquida das vendas, veja seção 10.2 (b) deste Formulário de Referência.

### Custo dos produtos vendidos

O custo total das vendas aumentou 10,7% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando para R\$ 12.814,6 milhões, comparado a R\$ 11.572,5 milhões no mesmo período de 2013. Como percentual de receita líquida da Companhia, o custo total das vendas aumentou para 33,7% em 2014, em relação a 33,0% em 2013.

Custo dos produtos vendidos por hectolitro Exercício encerrado em 31 de dezembro de			
	2014	2013	Variação %
	<i>(Em reais, exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>70,2</b>	<b>64,2</b>	<b>9,4%</b>
Brasil	66,7	61,1	9,1%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	70,9	64,2	10,5%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	54,6	52,6	3,7%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	123,2	112,2	9,8%
<b>América Latina Sul</b>	<b>70,8</b>	<b>70,6</b>	<b>0,3%</b>
<b>Canadá</b>	<b>147,0</b>	<b>135,8</b>	<b>8,3%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>74,6</b>	<b>69,5</b>	<b>7,3%</b>

(1) Operação de cervejas e “near beer” da Companhia no Brasil.

(2) Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

(3) Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”).

### *Operações na América Latina Norte*

#### *Operações Brasileiras*

O custo total das vendas das operações brasileiras da Companhia aumentou 13,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando para R\$ 7.833,2 milhões em relação aos R\$ 6.911,8 milhões no mesmo período de 2013. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos das operações brasileiras da Companhia aumentou 9,1% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando para R\$ 66,7/hl em relação a R\$ 61,1/hl no mesmo período de 2013.

#### *Operação de Cervejas da Companhia no Brasil.*

O custo dos produtos vendidos da operação de cerveja e “near beer” no Brasil cresceu 15,8%, chegando a R\$ 6.162,4 milhões no ano encerrado em 31 de dezembro de 2014. O custo dos produtos vendidos por hectolitro apresentou um aumento de 10,5%. Os principais fatores que contribuíram para este aumento foram custo de matéria prima indexada ao dólar americano, *hedgeada* para reais por uma taxa maior do que no ano anterior, maior depreciação industrial e o impacto negativo do *mix* de embalagens, efeitos parcialmente compensados por *commodities*, *hedgeadas* por um preço menor do que no ano anterior, e economias em suprimentos.

#### *Operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas da Companhia no Brasil.*

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O custo dos produtos vendidos da operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas no Brasil aumentou 5,2%, chegando a R\$ 1.670,8 milhões. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 3,7% totalizando R\$ 54,6, impactado por custo de matéria prima indexada ao dólar americano, *hedged* para reais por uma taxa maior do que no ano anterior, parcialmente compensado por *commodities, hedged* a um preço menor do que no ano anterior, e economia em suprimentos.

### *Operação América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”)*

O custo dos produtos vendidos nas operações da HILA-Ex aumentou 19,5% em 2014, chegando a R\$ 974,3 milhões. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 9,8% em termos reportados, mas 3,9% em termos orgânicos, desconsiderando efeitos de variação de moeda na conversão para reais. O aumento do custo por hectolitro em moeda local é explicado pela inflação de certas matérias primas e de custos de embalagens.

### *Operações na América Latina Sul (“LAS”)*

A LAS acumulou custo dos produtos vendidos de R\$ 2.607,3 milhões em 2014, representando um crescimento de 0,1% em comparação com 2013. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos apresentou um aumento de 0,3% no ano. Os principais efeitos que explicam esse aumento são inflação geral na Argentina e *hedges* de moeda desfavoráveis, quase que totalmente compensados pelo benefício de nossos *hedges* de *commodities* e pelo efeito de variação cambial na conversão para reais em função da desvalorização do peso argentino.

### *Operações no Canadá*

O custo dos produtos vendidos da *Labatt Brewing Company Limited* apresentou um aumento de 12,9% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, totalizando R\$ 1.399,8 milhões em comparação aos R\$ 1.240,3 milhões no mesmo período do ano anterior. Por hectolitro, o aumento foi de 8,3%, explicado principalmente pelo efeito da conversão para reais, em função da apreciação da taxa média do dólar canadense, e *hedges* de moeda desfavoráveis, parcialmente compensados pelo benefício de *commodities, hedged* por um preço menor do que no ano anterior, e economias em suprimentos.

### Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou 7,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando para R\$ 25.265,2 milhões, comparado a R\$ 23.506,6 milhões no mesmo período de 2013. A tabela abaixo mostra a contribuição de cada unidade de negócio para o lucro bruto consolidado da Companhia.

	Lucro Bruto					
	2014			2013		
	(Em milhões de reais, exceto percentuais)					
	Valor	% Contrib	Margem	Valor	% Contrib.	Margem
América Latina Norte	17.663,2	69,9%	66,7%	16.040,1	68,2%	67,5%
Brasil	16.549,7	65,5%	67,9%	15.128,9	64,4%	68,6%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	14.306,3	56,6%	69,9%	13.083,3	55,7%	71,1%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	2.243,4	8,9%	57,3%	2.045,6	8,7%	56,3%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	1.113,5	4,4%	53,3%	911,1	3,9%	52,8%
América Latina Sul	4.348,4	17,2%	62,5%	4.446,6	18,9%	63,1%
Canadá	3.253,6	12,9%	69,9%	3.019,9	12,8%	70,9%
Companhia Consolidado	25.265,2	100,0%	66,3%	23.506,6	100,0%	67,0%

(1) Operação de cervejas e “near beer” da Companhia no Brasil.

(2) Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

(3) Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”).

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### Despesas Administrativas, com Vendas e Marketing

As despesas administrativas, com vendas e marketing da Companhia totalizaram R\$ 10.978,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 11,9% comparado ao mesmo período de 2013. A análise das despesas administrativas, com vendas e marketing em cada uma das unidades de negócio encontra-se abaixo.

#### *Operações na América Latina Norte*

##### *Operações Brasileiras*

As despesas administrativas, com vendas e marketing, no Brasil, totalizaram R\$ 7.055,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, um aumento de 13,7% comparado ao mesmo período de 2013.

#### *Operação de Cervejas da Companhia no Brasil.*

As despesas administrativas, com vendas e marketing totalizaram R\$ 6.221,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, um aumento de 15,0% comparado ao mesmo período de 2013, principalmente explicado por um aumento nas despesas de vendas e marketing, em grande parte relacionadas à Copa do Mundo FIFA de 2014, e maiores despesas logísticas, em função do crescimento de volume e maior peso da distribuição direta.

#### *Refrigerantes Carbonatados e Bebidas Não Alcoólicas e Não Carbonatadas.*

As despesas administrativas, com vendas e marketing relativas ao segmento de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas totalizaram R\$ 834,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, um aumento de 4,7% comparado ao mesmo período de 2013, devido principalmente a maiores custos logísticos.

#### *Operação na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”)*

As despesas administrativas, com vendas e marketing referentes às operações da Companhia na HILA-Ex totalizaram R\$ 596,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, um aumento de 14,7% comparado ao mesmo período de 2013, devido principalmente a maiores despesas de vendas e marketing e efeito de conversão para reais. Em termos orgânicos, desconsiderando os efeitos de variação cambial, nossas despesas administrativas, com vendas e marketing cresceram 8,4%.

#### *Operações na América Latina Sul (“LAS”)*

As despesas administrativas, com vendas e marketing totalizaram R\$ 1.676,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, um aumento de 0,3% comparado ao mesmo período de 2013, explicado principalmente pelo impacto da inflação argentina nas despesas de distribuição, vendas e marketing, quase totalmente compensado pelo efeito da conversão para reais, em função principalmente da desvalorização do peso argentino.



## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### *Operações no Canadá*

As despesas da *Labatt Brewing Company Limited* com vendas e marketing totalizaram R\$ 1.649,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, um aumento de 16,9% em comparação a 2013, principalmente devido à desconsolidação de uma *joint venture* de distribuição, maiores despesas de vendas & marketing e logística, incluindo o início de distribuição de Corona e marcas Modelo, e efeito de conversão para reais, em função da apreciação da taxa média do dólar canadense.

### Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

O saldo líquido de outras receitas e despesas operacionais referente ao exercício de 2014 representou um ganho de R\$ 1.629,2 milhões, comparado ao ganho de R\$ 1.761,7 milhões registrado em 2013. A queda de 7,5% é explicada principalmente pelo ganho pontual de R\$ 300,0 milhões relacionados à recuperação de ativos restritos em 2013, parcialmente compensado por maiores subvenções governamentais relacionadas a ICMS.

### Itens não recorrentes

Os itens não recorrentes totalizaram uma despesa de R\$ 89,0 milhões em 2014 devido principalmente ao *impairment* de ativos fixos. Este valor é comparado a uma despesa não recorrente de R\$ 29,2 milhões em 2013, resultado de gastos com reestruturação.

### Resultado Operacional

O resultado operacional aumentou em 2,6% no período encerrado em 31 de dezembro de 2014, alcançando R\$ 15.826,6 milhões em relação aos R\$ 15.430,8 milhões no mesmo período de 2013, em decorrência principalmente do maior lucro bruto, parcialmente compensado por um aumento das despesas administrativas, com vendas e marketing e uma redução dos ganhos com outras receitas operacionais.

### Resultado Financeiro Líquido

O resultado financeiro no período encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi uma despesa de R\$ 1.475,4 milhões, comparado a uma despesa de R\$ 1.561,4 milhões em 2013. Uma queda de 5,5% explicada principalmente por menores perdas com instrumentos não derivativos e uma despesa pontual não caixa referente à redução do valor recuperável (*impairment*) do investimento na Venezuela registrada em Outras Despesas Financeiras Líquidas em 2013.

O endividamento total da Companhia no período encerrado em 31 de dezembro de 2014 diminuiu R\$ 283,2 milhões em comparação a 2013, enquanto seu montante de caixa e equivalentes e aplicações financeiras correntes reduziu R\$ 1.490,9 milhões, demonstrando a forte geração de caixa da Companhia no exercício. Consequentemente, houve uma redução de R\$ 1.207,7 milhões na dívida líquida.

### Despesa com imposto de renda e contribuição social

As despesas com imposto de renda e contribuição social em 2014 totalizaram R\$ 2.006,6 milhões, 19,1% abaixo dos R\$ 2.481,4 milhões em 2013. A alíquota efetiva foi de 14,0%, contra a alíquota do ano anterior de 17,9%. Os principais fatores que geraram esta redução na alíquota efetiva durante o ano de 2014 foram os maiores benefícios fiscais de juros sobre capital próprio, parcialmente compensados por uma queda de outros benefícios de imposto de renda e benefícios de amortização de ágio.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Lucro Líquido**

O lucro líquido alcançado pela Companhia no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 12.362,0 milhões, representando um aumento de 8,4% comparado aos R\$ 11.399,4 milhões em 2013.

**Análise comparativa dos Resultados Operacionais - Em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012**

Os resultados consolidados da Companhia são apresentados a seguir:

**Destaques das Informações Financeiras Consolidadas**

(em milhões de reais, exceto montantes relativos a volume, percentuais e valores por ação)

	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de				
	2013	Análise Vertical	2012	Análise Vertical	Variação 2013/2012
Volume de vendas (000 hectolitros)	<b>166.468,3</b>		<b>171.143,2</b>		<b>-2,7%</b>
Receita líquida	35.079,1	100,0%	32.478,3	100,0%	8,0%
Custo dos produtos vendidos	(11.572,5)	-33,0%	(10.607,8)	-32,7%	9,1%
<b>Lucro bruto</b>	<b>23.506,6</b>	<b>67,0%</b>	<b>21.870,5</b>	<b>67,3%</b>	<b>7,5%</b>
Despesas logísticas	(4.297,6)	-12,3%	(3.831,2)	-11,8%	12,2%
Despesas comerciais	(3.762,3)	-10,7%	(3.547,7)	-10,9%	6,0%
Despesas administrativas	(1.748,3)	-5,0%	(1.613,2)	-5,0%	8,4%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	1.761,7	5,0%	863,6	2,7%	104,0%
<b>Lucro operacional antes dos itens não recorrentes</b>	<b>15.460,0</b>	<b>44,1%</b>	<b>13.742,0</b>	<b>42,3%</b>	<b>12,5%</b>
Reestruturação	(29,2)	-0,1%	(31,3)	-0,1%	-6,7%
Aquisição de subsidiárias	-	0,0%	(15,8)	0,0%	-100,0%
Proventos da venda de imobilizado	-	0,0%	(3,3)	0,0%	-100,0%
<b>Lucro operacional</b>	<b>15.430,8</b>	<b>44,0%</b>	<b>13.691,6</b>	<b>42,2%</b>	<b>12,7%</b>
Despesas financeiras	(2.495,0)	-7,1%	(1.560,9)	-4,8%	59,8%
Receitas financeiras	933,6	2,7%	667,6	2,1%	39,8%
<b>Resultado financeiro, líquido</b>	<b>(1.561,4)</b>	<b>-4,5%</b>	<b>(893,3)</b>	<b>-2,8%</b>	<b>74,8%</b>
Participação nos resultados de controladas e coligadas	11,4	0,0%	0,5	0,0%	2183,8%
<b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>13.880,8</b>	<b>39,6%</b>	<b>12.798,8</b>	<b>39,4%</b>	<b>8,5%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(2.481,4)	-7,1%	(2.339,7)	-7,2%	6,1%
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>11.399,4</b>	<b>32,5%</b>	<b>10.459,1</b>	<b>32,2%</b>	<b>9,0%</b>
Participação dos controladores	9.557,3		6.345,7		
Participação dos não controladores	1.842,1		4.113,4		

\* Discrepância nas somas dos valores deve-se ao arredondamento

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### Destaques das Informações Financeiras por Segmento de Negócio

A tabela abaixo contém alguns destaques das informações financeiras por segmento de negócio referentes aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012:

	2013					2012				
	Brasil	Hila-Ex <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(2)</sup>	Canadá	Total	Brasil	Hila-Ex <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(1)</sup>	Canadá	Total
<b>Receita Líquida</b>	<b>22.040,8</b>	<b>1.726,5</b>	<b>7.051,7</b>	<b>4.260,1</b>	<b>35.079,1</b>	<b>20.977,9</b>	<b>1.218,9</b>	<b>6.250,7</b>	<b>4.030,8</b>	<b>32.478,3</b>
Custo dos produtos vendidos	(6.911,8)	(815,4)	(2.605,1)	(1.240,2)	(11.572,5)	(6.409,8)	(603,9)	(2.449,7)	(1.144,4)	(10.607,8)
<b>Lucro bruto</b>	<b>15.128,9</b>	<b>911,1</b>	<b>4.446,6</b>	<b>3.019,9</b>	<b>23.506,5</b>	<b>14.568,1</b>	<b>615,0</b>	<b>3.801,0</b>	<b>2.886,4</b>	<b>21.870,5</b>
Despesas administrativas, vendas e marketing	(6.205,4)	(520,1)	(1.671,7)	(1.411,0)	(9.808,2)	(5.747,7)	(428,5)	(1.453,0)	(1.362,8)	(8.992,1)
Outras receitas (despesas) operacionais	1.775,4	(7,4)	(12,3)	5,9	1.761,6	836,4	3,8	7,4	15,9	863,6
Itens não recorrentes	(6,3)	(6,4)	(9,9)	(6,6)	(29,2)	(19,1)	(31,3)	-	-	(50,4)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>10.692,7</b>	<b>377,2</b>	<b>2.752,7</b>	<b>1.608,2</b>	<b>15.430,8</b>	<b>9.637,7</b>	<b>159,0</b>	<b>2.355,4</b>	<b>1.539,5</b>	<b>13.691,6</b>

(1) Operação na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul.

(2) Inclui as operações de Argentina, Bolívia, Paraguai, Uruguai, Chile, Peru e Equador.

### Receita líquida

Para maiores informações sobre a receita líquida das vendas, veja seção 10.2 (b) deste Formulário de Referência.

### Custo dos produtos vendidos

O custo total das vendas aumentou 9,1% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando para R\$ 11.572,5 milhões, comparado a R\$ 10.607,8 milhões no mesmo período de 2012. Como percentual de receita líquida da Companhia, o custo total das vendas aumentou para 33,0% em 2013, em relação a 32,7% em 2012.

	Custo dos produtos vendidos por hectolitro		
	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2013	2012	Variação %
	<i>(Em reais, exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>64,2</b>	<b>56,7</b>	<b>13,1%</b>
Brasil	61,1	54,6	12,0%
Cerveia Brasil <sup>(1)</sup>	64,2	57,6	11,3%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	52,6	45,9	14,6%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	112,2	98,3	14,1%
<b>América Latina Sul</b>	<b>70,6</b>	<b>64,3</b>	<b>9,7%</b>
<b>Canadá</b>	<b>135,8</b>	<b>121,7</b>	<b>11,5%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>69,5</b>	<b>62,0</b>	<b>12,2%</b>

(1) Operação de cervejas da Companhia no Brasil.

(2) Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

(3) Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul ("HILA-Ex").

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### *Operações na América Latina Norte*

#### *Operações Brasileiras*

O custo total das vendas das operações brasileiras da Companhia aumentou 7,8% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando para R\$ 6.911,8 milhões em relação aos R\$ 6.409,8 milhões no mesmo período de 2012. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos das operações brasileiras da Companhia aumentou 12,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando para R\$ 61,1/hl em relação a R\$ 54,6/hl no mesmo período de 2012.

#### *Operação de Cervejas da Companhia no Brasil.*

O custo dos produtos vendidos da operação de cerveja no Brasil cresceu 6,6%, chegando a R\$ 5.323,7 milhões no ano encerrado em 31 de dezembro de 2013. O custo dos produtos vendidos por hectolitro apresentou um aumento de 11,3%. Os principais fatores que contribuíram para este aumento foram custo de matéria prima indexada ao dólar americano, *hedgeada* para reais por uma taxa maior do que no ano anterior e maior depreciação industrial, efeitos parcialmente compensados por *commodities hedgeadas* por um preço menor do que no ano anterior.

#### *Operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas da Companhia no Brasil.*

O custo dos produtos vendidos da operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas no Brasil aumentou 12,3%, chegando a R\$ 1.588,1 milhões. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 14,6% totalizando R\$ 52,6, impactado por custo de matéria prima indexada ao dólar americano, *hedgeada* para reais por uma taxa maior do que no ano anterior, parcialmente compensado por maiores custos de *commodities*, *hedgeados* por um preço menor do que no ano anterior.

#### *Operação América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”)*

O custo dos produtos vendidos nas operações da HILA-Ex aumentou 35,0% em 2013, chegando a R\$ 815,4 milhões. O principal efeito que explica esse aumento em reais foi a nossa aliança estratégica no Caribe com a *Cervecería Nacional Dominicana, S.A.* (“CND”) e a consequente consolidação dos resultados desta operação a partir de Maio de 2012. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 14,1% em termos reportados, mas aumentou 4,5% em termos orgânicos desconsiderando efeitos de variação de moeda e a consolidação da CND.

#### *Operações na América Latina Sul (“LAS”)*

A LAS acumulou custo dos produtos vendidos de R\$ 2.605,1 milhões em 2013, representando um crescimento de 6,3% em comparação com 2012. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos apresentou um aumento de 9,7% no ano. Os principais efeitos que explicam esse aumento são inflação geral e maiores custos de mão-de-obra, principalmente na Argentina.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### *Operações no Canadá*

O custo dos produtos vendidos da *Labatt Brewing Company Limited* apresentou um aumento de 8,4% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, totalizando R\$ 1.240,2 milhões em comparação aos R\$ 1.144,4 milhões no mesmo período do ano anterior. Esse aumento deve-se principalmente a apreciação da taxa média do dólar canadense comparada a do real.

### Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou 7,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando para R\$ 23.506,6 milhões, comparado a R\$ 21.870,5 milhões no mesmo período de 2012. A tabela abaixo mostra a contribuição de cada unidade de negócio para o lucro bruto consolidado da Companhia.

	Lucro Bruto					
	2013			2012		
	(Em milhões de reais, exceto percentuais)					
	Valor	% Contrib	Margem	Valor	% Contrib.	Margem
América Latina Norte	16.040,1	68,2%	67,5%	15.183,1	69,4%	68,4%
Brasil	15.128,9	64,4%	68,6%	14.568,1	66,6%	69,4%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	13.083,3	55,7%	71,1%	12.602,6	57,6%	71,6%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	2.045,6	8,7%	56,3%	1.965,5	9,0%	58,2%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	911,1	3,9%	52,8%	615,0	2,8%	50,5%
América Latina Sul	4.446,6	18,9%	63,1%	3.801,0	17,4%	60,8%
Canadá	3.019,9	12,8%	70,9%	2.886,4	13,2%	71,6%
Companhia Consolidado	23.506,6	100,0%	67,0%	21.870,5	100,0%	67,3%

(1) Operação de cervejas da Companhia no Brasil.

(2) Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

(3) Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul ("HILA-Ex").

### Despesas Administrativas, com Vendas e Marketing

As despesas administrativas, com vendas e marketing da Companhia totalizaram R\$ 9.808,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 9,1% comparado ao mesmo período de 2012. A análise das despesas administrativas, com vendas e marketing em cada uma das unidades de negócio encontra-se abaixo.

### *Operações na América Latina Norte*

#### *Operações Brasileiras*

As despesas administrativas, com vendas e marketing, no Brasil, totalizaram R\$ 6.205,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 8,0% comparado ao mesmo período de 2012.

#### *Operação de Cervejas da Companhia no Brasil.*

As despesas administrativas, com vendas e marketing totalizaram R\$ 5.408,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 7,5% comparado ao mesmo período de 2012. O principal elemento que gerou o crescimento das despesas operacionais foi um maior custo logístico devido ao maior peso de distribuição direta.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### *Refrigerantes Carbonatados e Bebidas Não Alcoólicas e Não Carbonatadas.*

As despesas administrativas, com vendas e marketing relativas ao segmento de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas totalizaram R\$ 797,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 10,9% comparado ao mesmo período de 2012, devido a maiores custos logísticos.

### *Operação América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”)*

As despesas administrativas, com vendas e marketing referentes às operações da Companhia na HILA-Ex totalizaram R\$ 520,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 21,4% comparado ao mesmo período de 2012, em decorrência da nossa aliança estratégica no Caribe com a *Cervecería Nacional Dominicana, S.A.* (CND) e a consequente consolidação dos resultados desta operação a partir de Maio de 2012. As despesas administrativas, com vendas e marketing diminuíram 2,8%.

### *Operações na América Latina Sul (“LAS”)*

As despesas administrativas, com vendas e marketing totalizaram R\$ 1.671,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 15,1% comparado ao mesmo período de 2012. Este aumento foi principalmente por maiores gastos com transporte e salários decorrentes principalmente da inflação argentina.

### *Operações no Canadá*

As despesas da *Labatt Brewing Company Limited* com vendas e marketing totalizaram R\$ 1.411,0 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 3,5% em comparação a 2012, principalmente devido à apreciação da taxa média do dólar canadense comparada a do real.

### Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

O saldo líquido de outras receitas e despesas operacionais referente ao exercício de 2013 representou um ganho de R\$ 1.761,6 milhões, comparado ao ganho de R\$ 863,6 milhões registrado em 2012. O aumento é explicado principalmente por maiores subvenções governamentais.

### Itens não recorrentes

Os itens não recorrentes totalizaram uma despesa de R\$ 29,2 milhões em 2013 devido principalmente a gastos com reestruturação. Este valor é comparado a uma despesa não recorrente de R\$ 50,4 milhões em 2012, resultado de (i) aquisição de subsidiárias e (ii) gastos com reestruturação.

### Resultado Operacional

O resultado operacional aumentou em 12,7% no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, alcançando R\$ 15.430,8 milhões em relação aos R\$ 13.691,5 milhões no mesmo período de 2012, em decorrência principalmente do maior lucro bruto.

### Resultado Financeiro Líquido

O resultado financeiro no período encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi uma despesa de R\$ 1.561,4 milhões, comparado a uma despesa de R\$ 893,3 milhões em 2012. Este resultado é explicado principalmente por (i) uma despesa adicional sem efeito caixa relacionada à opção de venda associada ao nosso investimento na CND (ii) maiores perdas com instrumentos não-derivativos em conexão com despesas cambiais e (iii) R\$ 198,4 milhões referente à uma perda por redução ao valor recuperável (*impairment*) no valor total de seu investimento naquele país.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O endividamento total da Companhia no período encerrado em 31 de dezembro de 2013 diminuiu R\$ 248,2 milhões em comparação a 2012, enquanto seu montante de caixa e equivalentes e aplicações financeiras correntes aumentou R\$ 2.090,0 milhões, demonstrando a forte geração de caixa da Companhia no exercício. Consequentemente, houve uma redução de R\$ 2.339,1 milhões na dívida líquida.

### Despesa com imposto de renda e contribuição social

As despesas com imposto de renda e contribuição social em 2013 totalizaram R\$ 2.481,4 milhões, 6,1% abaixo dos R\$ 2.339,7 milhões em 2012. A alíquota efetiva foi de 17,9%, contra a alíquota do ano anterior de 18,2%. Os principais fatores que geraram esta redução na alíquota efetiva durante o ano de 2013 foram os maiores benefícios fiscais de juros sobre capital próprio e amortização de ágio, parcialmente compensados por outros benefícios de imposto de renda.

### Lucro Líquido

O lucro líquido alcançado pela Companhia no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 11.399,4 milhões, representando um aumento de 9,0% comparado aos R\$ 10.459,1 milhões em 2012.

## FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO

(em milhões de reais)

	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de				
	2014	2013	2012	Variação 2014/2013	Variação 2013/2012
<b>Fluxo de caixa</b>					
Fluxo de caixa das atividades operacionais	15.895,7	15.314,8	14.316,4	3,7%	6,5%
Fluxo de caixa das atividades de investimento	(4.768,1)	(3.811,2)	(5.721,0)	20,1%	-50,1%
Fluxo de caixa de atividades financeiras	(13.143,8)	(9.506,7)	(7.825,3)	27,7%	17,7%
<b>Total</b>	<b>(2.016,2)</b>	<b>1.996,8</b>	<b>770,1</b>	<b>199,0%</b>	<b>61,4%</b>

\* Discrepância nas somas dos valores deve-se ao arredondamento

### Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com 2013

#### **Atividades Operacionais**

O fluxo de caixa da Companhia proveniente de atividades operacionais aumentou 3,8%, passando para R\$ 15.895,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, em relação aos R\$ 15.314,8 milhões no mesmo período de 2013, principalmente em função de um desempenho operacional mais forte e melhora da administração do capital de giro.

#### **Atividades de Investimento**

O fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento da Companhia no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$ 4.768,1 milhões, comparado aos R\$ 3.811,2 milhões no mesmo período de 2013, explicado principalmente pelo aumento dos nossos investimentos em plantas, propriedades e equipamentos em nossas operações.

## 10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

### Atividades Financeiras

O fluxo de caixa das atividades financeiras no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 totalizou uma saída de caixa de R\$ 13.143,8 milhões em comparação à saída de caixa de R\$ 9.506,7 milhões no mesmo período de 2013, em função principalmente do aumento de dividendos e juros sobre capital próprio pagos em 2014.

### Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2013 comparado com 2012

#### Atividades Operacionais

O fluxo de caixa da Companhia proveniente de atividades operacionais aumentou 7,0%, passando para R\$ 15.314,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, em relação aos R\$ 14.316,4 milhões no mesmo período de 2012. A variação deveu-se principalmente ao incremento de R\$ 1.620,0 milhões no caixa da Companhia gerado por nossas operações.

#### Atividades de Investimento

O fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento da Companhia no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 totalizou R\$ 3.811,3 milhões, comparado aos R\$ 5.721,0 milhões no mesmo período de 2012. A redução deveu-se principalmente pelo fato que, em 2012, ocorreu a aquisição de subsidiárias no valor de R\$ 2.537,0 devido à nossa aliança estratégica no Caribe com a *Cervecería Nacional Dominicana, S.A.* (CND), o que foi parcialmente compensado pelo aumento de aquisições de imobilizados.

#### Atividades Financeiras

O fluxo de caixa das atividades financeiras no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 totalizou uma saída de caixa de R\$ 9.506,7 milhões em comparação a saída de caixa de R\$ 7.825,3 milhões no mesmo período de 2012. O aumento de R\$ 1.575,3 milhões, que representa um crescimento de 21,5%, foi devido principalmente ao aumento de dividendos pagos



## 10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

**a) resultados das operações da Companhia, em especial: (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita; e (ii) fatores que afetam materialmente os resultados operacionais.**

*i) Descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

As receitas da Companhia e suas subsidiárias são constituídas principalmente pela venda de cervejas, refrigerantes e bebidas não carbonatadas e não alcoólicas, conforme as operações descritas na seção 10.1 acima. Em menor escala, a Companhia também gera receitas a partir da venda de malte e subprodutos originados das operações.

A demanda pelos produtos está relacionada principalmente à renda disponível ao consumidor, ao preço e ao clima nos países em que a Companhia e suas subsidiárias operam.

*ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

No Brasil, em 2014, a indústria de bebidas frias foi beneficiada principalmente no primeiro semestre pela realização da Copa do Mundo FIFA de 2014 no país. No segundo semestre, começamos a enfrentar um ambiente macroeconômico desafiador, com forte desaceleração da renda real disponível do consumidor. Ainda assim, crescemos nosso volume no segundo semestre e terminamos o ano com crescimento de volume, receita líquida e resultado operacional no país.

Na América Central e Caribe (HILA-Ex), nosso volume seguiu crescendo, com importantes contribuições da República Dominicana e Guatemala, e tivemos mais um ano de expansão de margem EBITDA, à medida que capturamos sinergias adicionais em nossas operações na região, resultando em crescimento de receita líquida e resultado operacional no ano.

Na América do Sul (LAS), apesar do ambiente macroeconômico ainda adverso na Argentina, continuamos crescendo nossa receita de forma sólida, fortalecendo nossas marcas e protegendo nossa rentabilidade.

E, no Canadá, retomamos o crescimento de participação de mercado com Corona a partir de março, quando passamos a distribuir a marca no país, e aceleramos nossa performance de EBITDA ao longo do ano, após um primeiro semestre desafiador.

No Brasil, em 2013, a indústria de bebidas frias foi impactada pelo clima, repasses de preço ocorridos em função do aumento de impostos no último trimestre de 2012 e pela inflação de alimentos que atingiu dois dígitos no primeiro semestre de 2013. Entretanto, tanto a receita quanto o resultado operacional cresceram no ano, através de iniciativas comerciais, como, por exemplo, marcas *premium* e inovações.

Já na HILA-Ex, obtivemos melhores resultados pela sinergia obtida pela aliança estratégica com a *Cervecería Nacional Dominicana, S.A.* (CND). Além disto, seguimos crescendo volume e participação de mercado na região com a operação na Guatemala.

Na América Latina Sul, apesar de continuarmos enfrentando um ambiente macroeconômico desafiador na Argentina, conseguimos crescer tanto a receita líquida quanto o resultado operacional.

No Canadá, apesar da indústria ter contraído no ano, principalmente no primeiro semestre, conseguimos crescer a receita líquida e o resultado operacional no ano.

No Brasil, a indústria em 2012 sofreu com aumentos de impostos pelo segundo ano consecutivo e com crescimento econômico abaixo dos últimos anos, mas ainda assim alcançou crescimento em relação ao ano anterior. Nossas estratégias comerciais foram decisivas para impulsionar o crescimento de volume combinado com aumento de receita da Companhia no país, principais impactos positivos no crescimento do resultado operacional em 2012.

## 10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

Nossos resultados operacionais de 2012 em HILA-Ex foram beneficiados por nossa aliança estratégica no Caribe com a *Cervecería Nacional Dominicana, S.A. (CND)* e a consequente consolidação dos resultados desta operação a partir de Maio de 2012. Além disso, obtivemos crescimento de volume e participação de mercado em outros países da região, como a Guatemala.

A América Latina Sul obteve bons resultados em 2012 mesmo diante do cenário desafiador de indústria na Argentina. Obtivemos um crescimento significativo no resultado operacional, mesmo com contração de volume.

No Canadá, a indústria foi relativamente estável em 2012. Ainda assim alcançamos crescimento de receita e do resultado operacional.

**b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.**

### Receita líquida - Exercício encerrado em 31 de Dezembro de 2014 comparado com 2013

A Receita líquida aumentou 8,6% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, passando para R\$ 38.079,8 milhões em relação aos R\$ 35.079,1 milhões no mesmo período de 2013.

Receita líquida					
Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
	2014		2013		Variação %
<i>Em milhões de reais, exceto percentuais</i>					
<b>América Latina Norte</b>	<b>26.470,7</b>	<b>69,5%</b>	<b>23.767,3</b>	<b>67,8%</b>	<b>11,4%</b>
Brasil	24.382,9	64,0%	22.040,8	62,8%	10,6%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	20.468,7	53,8%	18.407,1	52,5%	11,2%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	3.914,2	10,3%	3.633,7	10,4%	7,7%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	2.087,8	5,5%	1.726,5	4,9%	20,9%
<b>América Latina Sul</b>	<b>6.955,7</b>	<b>18,3%</b>	<b>7.051,7</b>	<b>20,1%</b>	<b>-1,4%</b>
<b>Canadá</b>	<b>4.653,4</b>	<b>12,2%</b>	<b>4.260,1</b>	<b>12,1%</b>	<b>9,2%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>38.079,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>35.079,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,6%</b>

(1) Operação de cervejas e “near beer” da Companhia no Brasil.

(2) Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

(3) Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”).

Volume de Vendas					
Exercício encerrado em 31 de dezembro de					
	2014		2013		Variação %
<i>Em milhares de hectolitros, exceto percentuais</i>					
<b>América Latina Norte</b>	<b>125.418,3</b>	<b>73,0%</b>	<b>120.415,4</b>	<b>72,3%</b>	<b>4,2%</b>
Brasil	117.508,9	68,4%	113.148,0	68,0%	3,9%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	86.903,9	50,6%	82.973,9	49,8%	4,7%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	30.605,0	17,8%	30.174,1	18,1%	1,4%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	7.909,4	4,6%	7.267,4	4,4%	8,8%
<b>América Latina Sul</b>	<b>36.826,4</b>	<b>21,4%</b>	<b>36.917,7</b>	<b>22,2%</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Canadá</b>	<b>9.520,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>9.135,2</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,2%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>171.765,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>166.468,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,2%</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**

- (1) Operação de cervejas e “near beer” da Companhia no Brasil.  
 (2) Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.  
 (3) Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (“HILA-Ex”).

	Receita líquida por hectolitro		
	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2014	2013	Variação %
	<i>(Em reais exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>211,1</b>	<b>197,4</b>	<b>6,9%</b>
Brasil	207,5	194,8	6,5%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	235,5	221,8	6,2%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	127,9	120,4	6,2%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	264,0	237,6	11,1%
<b>América Latina Sul</b>	<b>188,9</b>	<b>191,0</b>	<b>-1,1%</b>
<b>Canadá</b>	<b>488,8</b>	<b>466,3</b>	<b>4,8%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>221,7</b>	<b>210,7</b>	<b>5,2%</b>

- (1) Operação de cervejas e “near beer” da Companhia no Brasil.  
 (2) Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.  
 (3) Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul (LAS)

Operações na América Latina NorteOperações Brasileiras

A receita líquida gerada por nossas operações de Cerveja e RefrigeNanc no Brasil cresceu 10,6% em 2014, chegando a R\$ 24.382,8 milhões.

Cerveja

A receita líquida proveniente das vendas de cerveja no Brasil em 2014 subiu 11,2%, acumulando R\$ 20.468,6 milhões. Este aumento foi devido ao crescimento de 4,7% no volume de vendas acrescido do aumento de 6,2% na receita por hectolitro que chegou a R\$ 235,5, como consequência da nossa gestão de receitas, do maior mix de marcas *premium* e do maior peso da distribuição direta.

RefrigeNanc

A receita líquida gerada pela operação de RefrigeNanc em 2014 cresceu 7,7%, atingindo R\$ 3.914,2 milhões. Os principais elementos que contribuíram para esse resultado foram o aumento de 1,4% no volume de vendas e o crescimento de 6,2% da receita por hectolitro devido à nossa gestão de receitas e maior peso da distribuição direta.

HILA-Ex

As operações da Ambev em HILA-Ex apresentaram um aumento da receita líquida em 2014 de 20,9%, acumulando R\$ 2.087,8 milhões, em função do aumento de volume de 8,8%, do aumento orgânico de receita líquida por hectolitro e do efeito da variação cambial na conversão para reais.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**Operações na América Latina Sul

As operações na América Latina Sul contribuíram com R\$ 6.955,7 milhões para a receita consolidada da Ambev em 2014, representando uma queda de 1,4%. Enquanto nossos volumes foram praticamente estáveis no ano (-0,2%), nossa receita por hectolitro aumentou 18,2% em moeda local em função da nossa estratégia de gestão de receita, compensada pelo efeito da desvalorização do peso argentino na conversão para reais.

Operações no Canadá

As operações da Labatt contribuíram com R\$ 4.653,4 milhões para a nossa receita consolidada em 2014, um aumento de 9,2% em relação ao ano anterior. Esse resultado é decorrente principalmente do aumento de 4,2% do nosso volume, em grande parte em função da inclusão de Corona e marcas Modelo no nosso portfólio, e pelo efeito da valorização do dólar canadense na conversão para reais

**Receita líquida - Exercício encerrado em 31 de Dezembro de 2013 comparado com 2012**

A Receita líquida aumentou 8,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando para R\$ 35.079,1 milhões em relação aos R\$ 32.478,3 milhões no mesmo período de 2012.

	Receita líquida				
	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
	2013		2012		Variação %
	Em milhões de reais, exceto percentuais				
América Latina Norte	23.767,3	67,8%	22.196,8	68,3%	7,1%
Brasil	22.040,8	62,8%	20.977,9	64,6%	5,1%
Cerveja Brasil(1)	18.407,1	52,5%	17.598,4	54,2%	4,6%
Refrigerantes(2)	3.633,7	10,4%	3.379,5	10,4%	7,5%
HILA-Ex(3)	1.726,5	4,9%	1.218,9	3,8%	41,6%
América Latina Sul	7.051,7	20,1%	6.250,7	19,2%	12,8%
Canadá	4.260,1	12,1%	4.030,8	12,4%	5,7%
Companhia Consolidado	35.079,1	100,0%	32.478,3	100,0%	8,0%

<sup>(1)</sup> Operação de cervejas da Companhia no Brasil.

<sup>(2)</sup> Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

<sup>(3)</sup> Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul ("HILA-Ex").

	Volume de Vendas				
	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
	2013		2012		Variação %
	Em milhares de hectolitros, exceto percentuais				
América Latina Norte	120.415,4	72,3%	123.629,8	72,3%	-2,6%
Brasil	113.148,0	68,0%	117.486,6	68,7%	-3,7%
Cerveja Brasil(1)	82.973,9	49,8%	86.692,2	50,7%	-4,3%
Refrigerantes(2)	30.174,1	18,1%	30.794,4	18,0%	-2,0%
HILA-Ex(3)	7.267,4	4,4%	6.143,2	3,6%	18,3%
América Latina Sul	36.917,7	22,2%	38.096,5	22,3%	-3,1%
Canadá	9.135,2	5,5%	9.360,7	5,5%	-2,4%
Companhia Consolidado	166.468,3	100,0%	171.087,0	100,0%	-2,7%

<sup>(1)</sup> Operação de cervejas da Companhia no Brasil.

<sup>(2)</sup> Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

<sup>(3)</sup> Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul ("HILA-Ex").

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**

	Receita líquida por hectolitro		
	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2013	2012	Variação %
	<i>(Em reais exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>197,4</b>	<b>179,5</b>	<b>9,9%</b>
Brasil	194,8	178,6	9,1%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	221,8	203,0	9,3%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	120,4	109,7	9,7%
HILA-Ex <sup>(3)</sup>	237,6	198,4	19,7%
<b>América Latina Sul</b>	<b>191,0</b>	<b>164,1</b>	<b>16,4%</b>
<b>Canadá</b>	<b>466,3</b>	<b>430,6</b>	<b>8,3%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>210,7</b>	<b>189,8</b>	<b>11,0%</b>

<sup>(1)</sup> Operação de cervejas da Companhia no Brasil.

<sup>(2)</sup> Refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas.

<sup>(3)</sup> Operação de cervejas e refrigerantes na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul ("HILA-Ex")

**Operações na América Latina Norte****Operações Brasileiras**

A receita líquida das operações brasileiras da Companhia aumentou 5,1% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando para R\$ 22.040,8 milhões em relação aos R\$ 20.977,9 milhões no mesmo período de 2012.

**Cerveja.**

A receita líquida de cerveja no Brasil aumentou 4,6% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando para R\$ 18.407,1 milhões em relação aos R\$ 17.598,4 milhões no mesmo período de 2012. Este aumento foi devido ao crescimento de 9,3% na receita por hectolitro, que chegou a R\$ 221,8 como consequência dos nossos aumentos de preços, do maior mix de marcas *premium* e do maior peso da distribuição direta, parcialmente compensados pelo aumento de impostos e por um queda de volume de 4,3%.

**RefrigeNanc**

A receita líquida aumentou 7,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, passando de R\$ 3.379,6 milhões no mesmo período de 2012 para R\$ 3.633,7 milhões. Os principais elementos que contribuíram para esse resultado foram a queda de 2,0% no volume de vendas e o aumento de 9,8% da receita por hectolitro devido aos nossos aumentos de preços, parcialmente compensados por maiores impostos.

**Operação na América Latina Hispânica excluindo a operação da América Latina Sul ("HILA-Ex")**

As operações da HILA-Ex, apresentaram um aumento da receita líquida em 2013 de 41,6%, acumulando R\$ 1.726,5 milhões. O principal efeito que explica esse aumento em reais foi a nossa aliança estratégica no Caribe com a *Cervecería Nacional Dominicana, S.A.* (CND) e a consequente consolidação dos resultados desta operação a partir de Maio de 2012. Os principais fatores que contribuíram para o crescimento orgânico da receita foram os reajustes de preços em nossas operações.

## 10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

### *Operações na América Latina Sul ("LAS")*

A receita líquida da LAS foi de R\$ 7.051,7 milhões em 2013 em comparação aos R\$ 6.250,7 milhões em 2012, representando um crescimento de 12,8% em relação a 2012. O principal fator que contribuiu para o aumento da receita foi o aumento de 16,4% na receita por hectolitro, alcançando R\$ 191,0. Esse aumento foi decorrente dos nossos aumentos de preços, parcialmente compensado por uma queda de 3,1% em nossos volumes, como consequência de uma contração do mercado na maioria dos países em que operamos na região.

### *Operações no Canadá*

As operações da *Labatt Brewing Company Limited* na América do Norte contribuíram com R\$ 4.260,1 milhões para a receita consolidada da Companhia em 2013, um aumento de 5,7% em relação ao ano anterior. Esse resultado é decorrente do aumento da receita por hectolitro de 8,3% devido aos nossos aumentos de preços e da apreciação da taxa média do dólar canadense comparada a do real, parcialmente compensados por uma queda no volume de 2,4% no volume de vendas dado a contração do mercado e a nossa perda de participação.

### **c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia.**

Em 2014, nossos custos de produtos vendidos no Brasil foram impactados negativamente pela taxa de *hedge* do real contra o dólar norte-americano, que mais uma vez foi maior que a taxa média do ano anterior. Os preços de *commodities*, por outro lado, foram *hedgeados* em dólares americanos por valores menores em relação ao ano anterior e tiveram um impacto positivo no nosso custo de produtos vendidos. Na América Latina Sul, as pressões inflacionárias continuaram impactando negativamente os custos locais de mão-de-obra e logística. Em reais, esse impacto foi compensado em grande parte pela desvalorização do peso argentino. No Canadá, com a apreciação do dólar canadense frente ao real, os custos tiveram um impacto negativo.

Os custos dos produtos vendidos em 2013 no Brasil foram impactados negativamente pela taxa de *hedge* do real contra o dólar norte-americano, que neste ano continuou sendo maior que a taxa média do ano anterior. Já os preços de *commodities*, como alumínio e açúcar, impactaram positivamente, uma vez que foram *hedgeados* por valores menores em relação ao ano anterior. Na América Latina Sul, as pressões inflacionárias impactaram negativamente os custos de mão-de-obra mais uma vez. No Canadá, os custos tiveram um impacto negativo principalmente devido a apreciação da taxa média do dólar canadense comparada a do real.

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, um dos maiores impactos positivos no custo dos produtos vendidos da operação no Brasil refere-se à taxa de *hedge* do real contra o dólar norte-americano. Por outro lado, os preços *hedgeados* para *commodities* como açúcar, alumínio e cevada foram desfavoráveis para os custos no período, assim como os custos de embalagens. Na América Latina Sul, pressões inflacionárias, custos de mão-de-obra e maiores custos de matérias primas, principalmente cevada, impactaram negativamente os custos. No Canadá, o custo ficou praticamente estável em moeda local e em reais teve impacto negativo devido a apreciação da taxa média do dólar canadense comparada a do real.

O resultado financeiro no período encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi uma despesa de R\$ 1.475,4 milhões, comparado a uma despesa de R\$ 1.561,4 milhões em 2013. Uma queda de 5,5% explicada principalmente por menores perdas com instrumentos não derivativos e uma despesa pontual não caixa referente à redução do valor recuperável (*impairment*) do investimento na Venezuela registrada em Outras Despesas Financeiras Líquidas em 2013.

Nosso resultado financeiro líquido aumentou 74,8% em 2013, para R\$ 1.561,4 milhões contra R\$ 893,3 milhões em 2012. Esse resultado é explicado principalmente por (i) uma despesa adicional sem efeito caixa em conexão com a opção de venda associada com o nosso investimento na *Cervecería Nacional Dominicana, S.A. (CND)*, (ii) maiores perdas em instrumentos não-derivativos relacionados às despesas com variações cambiais e (iii) R\$ 198,4 milhões em função de uma perda por redução ao valor recuperável no valor total dos nossos investimentos na Venezuela.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**

O resultado financeiro líquido de 2012 foi uma despesa de R\$ 893,3 milhões, 71,2% superior ao resultado de 2011. Este resultado é explicado principalmente por (i) uma despesa adicional sem efeito caixa relacionada à opção de venda associada ao nosso investimento na *Cervecería Nacional Dominicana, S.A. (CND)* e (ii) uma menor receita com juros decorrente da menor taxa de juros comparada com o ano anterior. O resultado também foi impactado por perdas não realizadas de variação cambial sobre empréstimos entre empresas do grupo decorrentes da depreciação do real. Dada a natureza destas operações (empréstimos *intercompany*), o impacto de conversão de moeda, sem efeito caixa, é reportado no resultado. Este impacto é economicamente compensado por ganhos de conversão de moeda no patrimônio líquido no momento da consolidação dos balanços patrimoniais de nossas subsidiárias localizadas fora do Brasil, cuja moeda funcional é diferente do real.

## 10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

### a) introdução ou alienação de segmento operacional

Não aplicável, uma vez que não houve a introdução ou alienação de segmento operacional.

### b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 7 de dezembro de 2012, a Companhia de Bebidas das Américas – Ambev anunciou sua intenção de propor aos seus acionistas uma reorganização societária visando à migração de sua estrutura acionária atual com duas espécies de ações (ordinárias e preferenciais) para uma estrutura com espécie única de ações ordinárias e ao aprimoramento da governança da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, com vistas a aumentar a liquidez para todos os acionistas, eliminar custos operacionais e administrativos e aumentar a flexibilidade para a gestão de sua estrutura de capital.

A proposta apresentada aos acionistas da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev em Fato Relevante publicado em 10 de maio de 2013 previa que a reorganização societária seria realizada por meio da incorporação, pela Companhia, de todas as ações de emissão da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev que não fossem de propriedade da incorporadora, nos termos da Lei das Sociedades Anônimas (“Incorporação de Ações”); na qual todas as ações emitidas e em circulação da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, incluindo ações na forma de American Depositary Receipts (“ADRs”), exceto as ações e ADRs da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev detidas pela Companhia, deveriam ser trocadas por ações ordinárias e ADRs emitidas pela Companhia. Em virtude da Incorporação de Ações, cada ação de emissão da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, fosse ela ordinária ou preferencial, ou ADR representativo de ação, ordinária ou preferencial, da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, daria direito ao recebimento por parte de seu titular de cinco ações ordinárias de emissão da Companhia ou cinco ADRs da Companhia, conforme o caso.

Em 10 de maio de 2013, foram realizadas reuniões do conselho de administração e do conselho fiscal da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev e reunião do conselho de administração da Companhia, nas quais tais órgãos aprovaram a proposta da Incorporação de Ações, nos termos do Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev pela Companhia.

Como passo preliminar à Incorporação de Ações, foi realizada, em 17 de junho de 2013, a contribuição ao capital da Companhia da totalidade das ações da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev de titularidade da Anheuser-Busch InBev N.V/S.A., detidas através da InterBrew International B.V. e da AmBrew S.A. Como consequência, a Companhia passou a ser titular de 1.301.670.110 ações ordinárias e 637.049.453 ações preferenciais de emissão da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, passando a ser sua controladora (“Contribuição de Ações”).

Em 30 de julho de 2013, foram realizadas as assembleias gerais extraordinárias da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev e da Companhia que aprovaram, dentre outras matérias, o Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações de Emissão da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev pela Companhia, o laudo de avaliação das ações e a Incorporação de Ações, bem como o aumento do capital social da Companhia subscrito pelos administradores da Companhia de Bebidas das Américas - Ambev e integralizado mediante a versão da totalidade das ações de emissão da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev, excluídas aquelas de titularidade da Companhia.

Como consequência da Incorporação de Ações, a Companhia de Bebidas das Américas – Ambev passou a ser subsidiária integral da Companhia e os antigos acionistas da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev passaram a ser titulares da mesma proporção de ações na Companhia de que eram titulares anteriormente na Companhia de Bebidas das Américas – Ambev.



**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**

Por meio de fato relevante publicado em 3 de dezembro de 2013, foi divulgada a proposta de incorporação, pela Companhia, da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev e da Ambev Brasil Bebidas S.A. As incorporações visavam à simplificação da estrutura societária do grupo e à redução dos custos operacionais, de maneira que a Companhia continuasse a se dedicar à produção e ao comércio de cervejas, concentrados, refrigerantes e demais bebidas, diretamente, e não mais somente por meio de suas controladas ou subsidiárias integrais, conforme o caso.

No dia 2 de janeiro de 2014, foram realizadas as Assembleias Gerais Extraordinárias da Companhia, da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev e da Ambev Brasil Bebidas S.A., por meio das quais foram aprovadas as incorporações mencionadas acima. Como resultado das incorporações, a Companhia recebeu pelos seus respectivos valores contábeis, a totalidade dos bens, direitos e obrigações da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev e da Ambev Brasil Bebidas S.A., que foram extintas, tendo suas ações sido canceladas, e sendo sucedidas pela Companhia, nos termos da lei.

A incorporação da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev foi concluída sem aumento ou redução do patrimônio líquido ou do capital social da Companhia, já que a Companhia de Bebidas das Américas – Ambev era uma subsidiária integral da Companhia. A incorporação da Ambev Brasil Bebidas S.A., por sua vez, resultou no aumento do capital social da Companhia em montante equivalente à parcela do patrimônio líquido da Ambev Brasil Bebidas S.A. correspondente ao investimento dos acionistas minoritários da Ambev Brasil, i.e., em R\$ 156.566,05, passando o capital social da Companhia a ser de R\$ 57.000.946.244,65, já considerando os aumentos de capital aprovados e homologados pelo Conselho de Administração em reuniões realizadas em 17 de outubro de 2013 e 19 de dezembro de 2013, nos termos do artigo 8º do estatuto social e do artigo 168 da Lei nº 6.404/76, em virtude do exercício de opções de compra de ações pelos beneficiários do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia.

Em 28 de janeiro de 2014 a Ambev Luxemburgo, subsidiária integral da Companhia, adquiriu a participação da ABI na Cerbuco Brewing Inc., detentora de 50% da Bucanero S.A., a empresa líder no mercado de cervejas cubano.

**c) eventos ou operações não usuais**

Não houve eventos ou operações não usuais relevantes no período.

## 10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

### a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

*a.I) Referentes às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014: Demonstrações contábeis consolidadas e individuais*

Não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras da Companhia.

*a.II) Referentes às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013: Demonstrações contábeis consolidadas e individuais*

Em virtude da Contribuição de Ações e da Incorporação de Ações, conforme descrito no item 10.3(b) deste Formulário de Referência, a Companhia de Bebidas das Américas – Ambev (“Companhia de Bebidas”) passou a ser subsidiária integral da Companhia, motivo pelo qual a Companhia passou a apresentar, a partir de 30 de junho de 2013, as suas informações financeiras de forma consolidada, tendo adotado, a prática do custo contábil precedente.

Combinações de negócios entre empresas sob controle comum ainda não foram abordadas especificamente pelas práticas contábeis adotadas no Brasil (“CPCs”) e pelas normas internacionais de relatório financeiro (“IFRS”). Sendo assim, conforme parágrafo 11 do Pronunciamento IAS 8 / CPC 23 - *Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro*, a Administração considerou a aplicabilidade dos requisitos e a orientação dos Pronunciamentos, Interpretações e Orientações que tratem de assuntos semelhantes e relacionados.

Alternativamente, ainda conforme o CPC 23, na ausência de orientação da Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, a Administração pode também considerar as mais recentes posições técnicas assumidas por outros órgãos normatizadores contábeis que usem uma estrutura conceitual semelhante à do CPC para desenvolver pronunciamentos de contabilidade, ou ainda, outra literatura contábil e práticas geralmente aceitas do setor, até o ponto em que estas não entrem em conflito com as fontes enunciadas no CPC 23.

Deste modo, a prática contábil do custo precedente (“*predecessor basis of accounting*”) é uma alternativa contábil e está em linha com as práticas contábeis de outros países, tais como os princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos da América e no Reino Unido (“US GAAP” e “UK GAAP”, respectivamente), os quais permitem a utilização dessa prática em reestruturações societárias e outras transações entre entidades sob controle comum.

Como a ABI, controladora final da Companhia e da Companhia de Bebidas, mantém sua participação na Companhia de Bebidas, antes e depois da Contribuição de Ações, a Administração elegeu o custo precedente como a prática contábil que representa melhor a transação ocorrida e fornece ao investidor uma informação de maior relevância.

A adoção da prática contábil do custo precedente, assim como sua aplicação de forma retroativa, representa mudança de prática contábil conforme o CPC 23. Como tal, seus efeitos estão sendo apresentados de forma comparativa para todos os períodos apresentados.

A apresentação dos efeitos contábeis da Contribuição de Ações nos períodos anteriores a 17 de junho de 2013 não altera os atos e fatos societários ocorridos até 17 de junho de 2013. As informações contábeis até esta data têm a finalidade de fornecer aos usuários deste documento informações contábeis comparativas com as informações contábeis históricas a partir de 17 de junho de 2013.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**

As informações contábeis da Companhia com a adoção da prática contábil do custo precedente foram preparadas para refletir:

- os resultados históricos de operações e posição financeira da Companhia de Bebidas (consolidada) e Companhia, em uma base combinada, ajustada para eliminar saldos, transações e os ganhos e perdas não realizados;
- os efeitos da aquisição inicial da Companhia de Bebidas pela Anheuser-Busch InBev N.V./S.A. (“ABI”), que representam as informações contábeis da ABI base para seu investimento na Companhia de Bebidas; e
- a participação de não controladores na Companhia de Bebidas (participação não detida pela ABI), que foi determinada pela participação proporcional no patrimônio líquido identificável e lucro líquido.

A Contribuição de Ações foi uma reorganização de entidades sob controle comum e está sendo reconhecida em uma base consistente com os valores reconhecidos pela controladora final ou o mais alto nível de controle comum, onde as informações contábeis consolidadas são preparadas (base contábil da ABI). Como tal, as informações contábeis da Companhia incluem lançamentos para refletir certos ajustes de combinação de negócios reconhecidos pela ABI, a empresa controladora final, quando da aquisição da Companhia de Bebidas em 2004 e posteriores investimentos adicionais.

Como resultado, os lançamentos pela adoção da prática contábil do custo precedente estão assim detalhados:

	2012	2011
Patrimônio líquido da Companhia de Bebidas	28.863.744	25.761.101
Contribuição de ações	61,88%	61,88%
<b>Valor do investimento em controlada</b>	<b>17.861.419</b>	<b>15.941.446</b>
Investimento inicial em controlada a custo de aquisição	(249.663)	(249.663)
Desreconhecimento do ajuste a valor de mercado da participação inicial, líquido de imposto de renda	(676.497)	(496.800)
<b>Reconhecimento do investimento em controlada</b>	<b>16.935.259</b>	<b>15.194.983</b>
Ágio registrado nas demonstrações financeiras consolidadas ABI	6.674.495	6.360.153
Ajuste conforme valor justo do ativo imobilizado registrado nas demonstrações financeiras da ABI, líquido de imposto de renda	619.639	732.790
<b>Ajustes da base contábil ABI</b>	<b>7.294.134</b>	<b>7.092.943</b>
<b>Ajuste pela adoção da prática contábil do custo precedente</b>	<b>24.229.393</b>	<b>22.287.926</b>
Atribuídos na Demonstração do Patrimônio Líquido à:		
Ajuste no valor títulos disponíveis para venda	(676.497)	(496.800)
Efeitos reflexos de outros resultados abrangentes	(2.941.030)	-
Ajustes contábeis de transações entre sócios	27.846.920	22.784.726

A contrapartida dos efeitos da prática contábil do custo precedente foi registrada contra a conta de reserva de ajustes de avaliação patrimonial. Na data da Contribuição de Ações, os efeitos dos atos societários foram registrados nas respectivas contas de capital e reservas com contrapartida na conta de reserva de ajustes de avaliação patrimonial.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**

Os saldos das demais reservas também foram ajustados para refletir os atos societários que aprovaram a Contribuição de Ações. Dessa forma, a partir de 17 de junho de 2013, não existem diferenças entre as informações contábeis históricas e as informações contábeis pelo custo precedente.

O impacto dos lançamentos acima nas demonstrações dos resultados da Companhia são as seguintes:

	2013	2012
Lucro líquido do exercício da Companhia de Bebidas	10.338.000	10.385.598
Participação acionária após a Contribuição de Ações	100,00%	61,88%
<b>Reconhecimento do investimento em controlada</b>	<b>10.338.000</b>	<b>6.426.800</b>
<b>Resultado de equivalência após contribuição</b>	<b>(8.080.667)</b>	<b>-</b>
Aumento da depreciação e amortização	(68.463)	(171.293)
Imposto de renda diferido sobre o ajuste acima	23.277	58.234
<b>Ajustes da base contábil ABI</b>	<b>(45.186)</b>	<b>(113.059)</b>
<b>Ajuste pela adoção da prática contábil do custo precedente <sup>(i)</sup></b>	<b>2.212.147</b>	<b>6.313.741</b>

(i) O ajuste refere-se ao reconhecimento de 61,88% do resultado da Companhia de Bebidas do exercício de 2012 e até a data da contribuição em 2013.

*a.III) Referentes às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012: Demonstrações contábeis consolidadas e individuais*

Não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras da Companhia.

**b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

*b.1) Referente às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014:*

Não houve.

*b.2) Referente às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013:*

Os efeitos da adoção da prática contábil do custo precedente estão demonstrados no item a.I) acima.

*b.3) Referente às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012:*

Não houve.

**c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Não houveram ressalvas ou ênfases no parecer do auditor.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Consideramos uma prática contábil crítica quando ela é importante para retratar a situação financeira da Companhia e resultados operacionais, e requer julgamentos e estimativas complexos ou significativos por parte da administração da Companhia. Para um resumo de todas as práticas contábeis da Companhia, vide Nota 3 das demonstrações financeiras da Companhia.

A elaboração de demonstrações financeiras requer que a Administração da Companhia faça julgamentos, estimativas e tome decisões que afetam a aplicação das políticas contábeis e os montantes apresentados de contas patrimoniais e de resultado. As estimativas e julgamentos relacionados baseiam-se na experiência histórica e em diversos outros fatores tidos como razoáveis diante das circunstâncias, cujos resultados constituem o critério para tomada de decisões sobre o valor contábil de ativos e passivos não imediatamente evidentes em outras fontes. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

As estimativas e premissas são revisadas periodicamente. Mudanças em estimativas contábeis podem afetar apenas o período no qual a revisão foi feita, ou períodos futuros.

Apesar de cada política contábil significativa refletir julgamentos, avaliações ou estimativas, a Companhia acredita que as seguintes políticas contábeis seguintes refletem os julgamentos, estimativas e premissas mais críticos que são importantes para o entendimento de seus resultados:

(i) Prática contábil do custo precedente: vide item 10.4 deste documento.

(ii) Combinações de negócios:

A Companhia usa o método de alocação contábil do custo do investimento para registrar as combinações de negócios. A contraprestação transferida para a aquisição de uma controlada é o valor justo dos ativos transferidos, passivos incorridos e instrumentos patrimoniais emitidos pela Companhia. A contraprestação transferida inclui o valor justo de algum ativo ou passivo resultante de um contrato de contraprestação contingente, quando aplicável. Custos relacionados com aquisição são contabilizados no resultado do exercício conforme incorridos. Os ativos, passivos e passivos contingentes adquiridos/ assumidos em uma combinação de negócios são reconhecidos inicialmente pelos seus valores justos, na data da aquisição. A Companhia reconhece a participação de não controladores na adquirida, tanto pelo seu valor justo como pela parcela proporcional à participação dos não controladores no valor justo dos ativos líquidos adquiridos. A mensuração da participação de não controladores é determinada em cada aquisição realizada.

O ágio é determinado como sendo o excesso: (i) da contraprestação transferida; (ii) do montante de quaisquer participações de não controladores na adquirida (quando aplicável); e (iii) do valor justo, na data de aquisição, de qualquer participação patrimonial anterior na adquirida, sobre o valor justo dos ativos líquidos adquiridos, na respectiva data de aquisição. Todas as combinações de negócios são contabilizadas pela aplicação do método de alocação contábil do custo do investimento.

Transações, saldos e ganhos não realizados em transações entre empresas do grupo são eliminados. Os prejuízos não realizados também são eliminados a menos que a operação forneça evidências de uma redução ao valor recuperável (impairment) do ativo transferido..

Em conformidade com o IFRS 3 - Combinações de Negócios, o ágio é contabilizado pelo custo e não é amortizado, mas sim testado no mínimo anualmente para fins de redução ao valor de recuperação, ou sempre que houver indícios de redução ao valor de recuperação da unidade geradora de caixa à qual ele foi alocado. Perdas por impairment reconhecidas sobre ágio não são revertidas. Os ganhos e as perdas da alienação de uma entidade incluem o valor contábil do ágio relacionado com a entidade vendida.

O ágio é expresso na moeda da controlada a que se refere e convertido em reais pela taxa de câmbio vigente no final do exercício.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Com respeito às coligadas e empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures), o valor contábil do ágio é incluído no valor contábil da participação na coligada e/ou empreendimento controlado em conjunto (joint venture).

Se a participação da Companhia no valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes reconhecidos exceder o custo da combinação de negócios, tal excesso é reconhecido imediatamente na demonstração do resultado.

Gastos com ágio gerado internamente são contabilizados como despesa, conforme incorridos.

(iii) Redução ao valor de recuperação (impairment):

Redução ao valor de recuperação (impairment) de ativos financeiros

A Administração avalia trimestralmente se há evidência objetiva de que o ativo financeiro ou o grupo de ativos financeiros está deteriorado. Se existir algum indicativo, o valor de recuperação do ativo é estimado. Um ativo ou grupo de ativos financeiros está deteriorado e as perdas por impairment são incorridas somente se há evidência objetiva de impairment como resultado de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial dos ativos (“evento de perda”) e aquele evento (ou eventos) de perda tem um impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros, e pode ser estimado de maneira confiável.

O montante da perda por impairment é mensurada como a diferença entre o valor contábil dos ativos e o seu valor de recuperação.

O valor de recuperação é calculado conforme abaixo:

- em títulos sem cotação de mercado: valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados (excluindo os prejuízos de crédito futuro que não foram incorridos), descontados à taxa de juros efetiva original do título;
- em títulos com cotação de mercado: seu valor justo;
- demais ativos: maior entre o seu valor justo menos os custos de venda, e o seu valor em uso, que corresponde aos fluxos de caixa futuros estimados descontados a valor presente utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita avaliações de mercado atuais do valor do dinheiro no tempo e os riscos específicos do ativo.

Quando o valor de recuperação é menor que o valor contábil, o valor contábil do ativo é reduzido e o valor da perda é reconhecido na demonstração do resultado. Se um empréstimo ou investimento mantido até o vencimento tiver uma taxa de juros variável, a taxa de desconto para medir uma perda por impairment é a atual taxa efetiva de juros determinada de acordo com o contrato.

Se, num período subsequente, o valor da perda por impairment diminuir e a diminuição puder ser relacionada objetivamente com um evento que ocorreu após a perda ser reconhecida (como uma melhoria na classificação de crédito do devedor), a reversão dessa perda reconhecida anteriormente será reconhecida na demonstração do resultado. As perdas referentes a títulos ativos financeiros disponíveis para venda não podem ser revertidas.

Redução ao valor de recuperação (impairment) de ativos não financeiros

Os valores contábeis dos ativos não financeiros como imobilizado, ágio e ativo intangível são revisados a cada fechamento para avaliar se existem indicativos de redução ao valor de recuperação. Se existir algum indicativo, o valor de recuperação do ativo é estimado.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O ágio, os intangíveis ainda não disponíveis para o uso e os intangíveis de vida útil indefinida são testados para fins de redução ao valor de recuperação no mínimo anualmente no nível da unidade de negócios (que é um nível abaixo do segmento reportado), ou sempre que tiverem indicativos de redução do valor recuperável.

Uma perda de redução ao valor de recuperação é reconhecida sempre que o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede seu valor de recuperação. Perdas de redução ao valor de recuperação são reconhecidas no resultado do exercício.

O valor de recuperação de intangíveis com vida útil indefinida baseia-se primeiramente em um critério de valor justo, pelo qual se aplicam múltiplos que refletem transações de mercado atuais a indicadores que determinam a rentabilidade do ativo ou ao fluxo de royalties que poderia ser obtido com o licenciamento do ativo intangível a terceiros, em condições normais de mercado.

O valor de recuperação dos demais ativos é apurado como sendo o maior entre o seu valor justo menos os custos de venda, e o seu valor em uso. No caso de ativos que não geram fluxos de caixa individuais significativos, o montante recuperável é determinado para a unidade geradora de caixa à qual pertence o ativo. O valor recuperável das unidades geradoras de caixa às quais o ágio e os ativos intangíveis com vida útil indefinida pertencem é baseado nos fluxos de caixa futuros descontados utilizando uma taxa de desconto que reflita as avaliações correntes de mercado do valor do dinheiro no tempo e os riscos específicos do ativo. Esses cálculos são corroborados por múltiplos de avaliação, preços de ações cotados para subsidiárias de capital aberto ou outros indicadores de valor justo disponíveis.

Ao mensurar seu valor em uso, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados a valor presente utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita avaliações de mercado atuais do valor do dinheiro no tempo e os riscos específicos do ativo.

Os ativos não financeiros, exceto o ágio, são revisados para possível reversão do impairment na data de apresentação. A perda por redução ao valor de recuperação é revertida somente até a extensão em que o valor contábil do ativo não exceda o valor contábil que seria determinado, líquido de depreciação ou amortização, caso nenhuma perda por redução ao valor de recuperação tivesse sido reconhecida.

### (iv) Provisões:

Provisões são reconhecidas quando: (i) a Companhia tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) resultante de eventos passados; (ii) é provável que haja um desembolso futuro para liquidar uma obrigação presente; e (iii) o valor pode ser estimado com razoável segurança.

As provisões são mensuradas descontando-se os fluxos de caixa futuros esperados, a uma taxa antes dos impostos, que reflita as avaliações atuais de mercado sobre o valor do dinheiro no tempo, e quando apropriado, os riscos específicos da obrigação. O aumento da provisão é reconhecido como despesa financeira.

### Reestruturação

Uma provisão para reestruturação é reconhecida quando a Companhia possui um plano detalhado e aprovado de reestruturação e quando a reestruturação já foi iniciada ou anunciada. Gastos relacionados às atividades normais e à conduta futura da Companhia não são provisionados, mas reconhecidos quando incorrida uma despesa. A provisão inclui os compromissos relacionados aos benefícios que serão pagos pela Companhia aos funcionários desligados na reestruturação.

Contratos onerosos

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Uma provisão para contratos onerosos é reconhecida quando os benefícios esperados pela Companhia a partir de um contrato forem menores do que o custo inevitável do cumprimento das suas obrigações decorrentes do contrato. Tal provisão é mensurada pelo menor valor presente entre o do custo esperado de rescisão do contrato, e o do custo líquido esperado ao dar continuidade ao contrato.

### Disputas e litígios

A provisão para disputas e litígios é reconhecida quando é mais provável do que improvável que a Companhia será obrigada a fazer pagamentos futuros, como resultado de eventos passados. Tais pagamentos incluem, mas não estão limitados a, várias reivindicações, processos e ações iniciados tanto por terceiros quanto pela Companhia, relativos às leis antitruste, violação dos acordos de distribuição e licenciamentos, questões ambientais, disputas trabalhistas, reclamações de autoridades fiscais e outros assuntos contenciosos.

#### (v) Pagamento baseado em ações:

Diferentes programas de remuneração com base em ações e opções permitem que membros da Administração e outros executivos indicados pelo Conselho de Administração adquiram ações da Companhia. A Companhia adotou o IFRS 2 / CPC 10 – Pagamento baseado em Ações para todos os programas outorgados após 7 de novembro de 2002, que não estavam encerrados em 1º de janeiro de 2007.

O valor justo das opções de ações é mensurado na data da outorga usando o modelo de precificação de opção mais apropriado. Baseado no número esperado de opções que serão exercidas, o valor justo das opções outorgadas é reconhecido como despesa durante o período de carência da opção com contrapartida no patrimônio líquido. Quando as opções são exercidas, o patrimônio líquido aumenta pelo montante dos proventos recebidos.

#### (vi) Benefícios a funcionários:

##### Benefícios pós-emprego

Benefícios pós-emprego incluem benefícios de aposentadoria administrados, no Brasil, pelo Instituto Ambev de Previdência Privada – IAPP, e de assistência médica e odontológica administrados pela Fundação Zerrener. Os planos de pensão normalmente são mantidos por pagamentos feitos tanto pela Companhia quanto pelos funcionários, considerando as recomendações dos atuários independentes. Os planos de assistência médica e odontológica são mantidos pelos rendimentos dos ativos da Fundação, podendo a Companhia contribuir com parte de seu lucro para a Fundação em caso de necessidade.

A Companhia possui planos de aposentadoria de contribuição definida e de benefício definido para funcionários do Brasil e de subsidiárias localizadas na República Dominicana, Argentina, Bolívia e no Canadá.

A Companhia possui planos de aposentadoria superavitários e deficitários.

##### vi.1) Planos de contribuição definida

Um plano de contribuição definida é um plano de pensão segundo o qual a Companhia faz contribuições fixas a uma entidade separada. A Companhia não tem obrigações legais ou construtivas de fazer contribuições adicionais se o fundo não tiver ativos suficientes para pagar a todos os empregados os benefícios relacionados com o serviço do empregado nos períodos corrente e anteriores.

As contribuições desses planos são reconhecidas como despesa no período em que são incorridas.

##### vi.2) Planos de benefício definido



## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Em geral, os planos de benefício definido estabelecem um valor de benefício que um empregado receberá em sua aposentadoria, normalmente dependente de um ou mais fatores, como idade, tempo de serviço e remuneração.

Para os planos de benefício definido, as despesas são avaliadas para cada plano individualmente, utilizando o método de crédito unitário projetado. O crédito unitário projetado considera cada período de serviço como sendo uma unidade de benefício adicional para mensurar cada unidade separadamente. Baseado nesse método, o custo de prover a aposentadoria é reconhecido no resultado do exercício durante o período de serviço dos funcionários. Os valores reconhecidos no resultado do exercício compreendem o custo do serviço corrente, juros, custo do serviço passado e o efeito de quaisquer acordos e liquidações. As obrigações do plano reconhecidas no balanço patrimonial são mensuradas com base no valor presente dos desembolsos futuros utilizando uma taxa de desconto equivalente às taxas de títulos do governo com vencimento semelhante ao da obrigação, menos o valor justo dos ativos do plano.

Custos de serviço passado resultam da introdução de um novo plano ou mudança de um plano existente. Eles são reconhecidos imediatamente no resultado do exercício, na data do que ocorrer primeiro: (i) acordos / liquidações, ou (ii) quando a empresa reconhece custos relacionados a reestruturação ou terminação, a menos que as mudanças estejam condicionadas à permanência do empregado no emprego, por um período de tempo específico (o período no qual o direito é adquirido). Nesse caso, os custos de serviços passados são amortizados pelo método linear durante o período em que o direito foi adquirido.

Ganhos e perdas atuariais compreendem os efeitos das diferenças entre premissas atuariais prévias e o que de fato ocorreu, e os efeitos das mudanças nas premissas atuariais. Os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos integralmente no resultado abrangente.

Remensurações, compostas de ganhos e perdas atuariais, do efeito do limite de ativos (assets ceiling) e o retorno sobre os ativos do plano, ambos excluindo juros líquidos, são reconhecidos na demonstração do resultado abrangente, em sua totalidade, no período em que ocorrem. Remensurações não são reclassificados para o resultado do exercício em períodos subsequentes.

Quando o montante calculado de um plano de benefício definido é negativo (um ativo), a Companhia reconhece tais ativos (despesas antecipadas) na extensão do valor do benefício econômico disponível para a Companhia, proveniente de reembolsos ou reduções de contribuições futuras.

### Outras obrigações pós-emprego

A Companhia e suas subsidiárias patrocinam benefícios de assistência médica, reembolso de gastos com medicamentos e outros benefícios, por intermédio da Fundação Zerrenner, para alguns aposentados do passado, não sendo concedidos tais benefícios para novas aposentadorias. Os custos esperados desses benefícios são reconhecidos durante o período de emprego utilizando-se uma metodologia similar à do plano de benefício definido, inclusive os ganhos e perdas atuariais.

### Benefícios de rescisão

Benefícios de rescisão são reconhecidos como despesa na primeira das seguintes datas: (i) quando a Companhia está comprometida com um plano formal detalhado de terminar o vínculo empregatício antes da data normal de aposentadoria, sem possibilidade real de retirá-lo; e (ii) quando a Companhia reconhecer custos de reestruturação.

### Bônus

Bônus concedidos a funcionários e administradores são baseados no atingimento de metas individuais e coletivas, pré-definidas. O valor estimado do bônus é reconhecido como despesa no período de sua competência. O bônus pago em ações é tratado como pagamento baseado em ações.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

### (vii) Imposto corrente e diferido:

O imposto de renda e a contribuição social do exercício compreendem o imposto corrente e diferido. O imposto de renda e a contribuição social são reconhecidos no resultado do exercício, a não ser que estejam relacionados a itens reconhecidos diretamente no resultado abrangente ou outra conta do patrimônio líquido. Nestes casos o efeito fiscal também é reconhecido diretamente no resultado abrangente ou em conta do patrimônio líquido (exceto juros sobre capital próprio, conforme Nota 3 (w)). Os juros sobre o capital próprio são registrados como despesas no resultado do exercício para fins de apuração do imposto de renda e contribuição social, quando declarado, e posteriormente reclassificado para o patrimônio líquido para fins de apresentação nessas demonstrações financeiras.

A despesa com imposto corrente é a expectativa de pagamento sobre o lucro tributável do ano, utilizando a taxa nominal aprovada ou substancialmente aprovada na data do balanço patrimonial, e qualquer ajuste de imposto a pagar relacionado a exercícios anteriores.

O imposto diferido é reconhecido utilizando o método do balanço patrimonial. Isto significa que para as diferenças tributáveis e dedutíveis de natureza temporária entre as bases fiscais e contábeis de ativos e passivos, é reconhecido o imposto diferido ativo ou passivo. De acordo com esse método, a provisão para o imposto diferido é também calculada sobre as diferenças entre o valor justo de ativos e passivos adquiridos em uma combinação de negócios e sua base fiscal. O IAS 12 / CPC 32 – Tributos Sobre o Lucro prevê que nenhum imposto diferido passivo seja reconhecido no reconhecimento do ágio; e que nenhum imposto diferido ativo e/ou passivo seja reconhecido (i) no reconhecimento inicial de um ativo ou passivo proveniente de uma transação que não a de combinação de negócios, que no momento da transação não afete o lucro ou prejuízo contábil ou fiscal; e (ii) sobre diferenças relacionadas a investimentos em ações de controladas, desde que não sejam revertidos no futuro previsível. O valor do imposto diferido determinado é baseado na expectativa de realização ou liquidação da diferença temporária e utiliza a taxa nominal aprovada ou substancialmente aprovada.

Os impostos diferidos ativos e passivos são compensados se existir um direito legal de compensar os passivos fiscais correntes e ativos, e se estiverem relacionados aos impostos lançados pela mesma autoridade fiscal sobre a mesma entidade tributável, ou em diferentes entidades tributáveis que pretendam ou liquidar passivos fiscais correntes e ativos em uma base líquida, ou realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

O imposto diferido ativo é reconhecido somente na extensão em que é provável que haja lucros tributáveis futuros. O imposto de renda diferido ativo é reduzido na extensão em que não mais seja provável a ocorrência de lucros tributáveis futuros.

### (viii) Negócios em conjunto:

Negócios em conjunto são todas as entidades sobre as quais a Companhia tem controle compartilhado com uma ou mais partes. Os negócios em conjunto são classificados como operações em conjunto (joint operations) ou empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures) dependendo dos direitos e das obrigações contratuais de cada investidor.

#### Operações em conjunto (joint operations)

Operações em conjunto (joint operations) surgem quando a Companhia tem direitos sobre os ativos e obrigações sobre os passivos de um negócio em conjunto.

Os ativos, passivos, receitas e despesas relacionados ao interesses da Companhia na operação em conjunto (joint operation) são contabilizados individualmente nas demonstrações financeiras consolidadas, a partir da data em que tem início a operação em conjunto, até a data em que a mesma cessa.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****Coligadas e Empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures)**

Coligadas são aquelas pessoas jurídicas nas quais a Companhia exerce influência significativa sobre as políticas financeiras e operacionais, porém não detém o controle. Em geral, isso é evidenciado por uma participação entre 20% e 50% nos direitos de voto.

Empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures) são negócios sobre os quais a Companhia tem controle comum com uma terceira parte, mas seu direito como sócio é sobre os ativos líquidos da joint venture, ao invés de direitos sobre seus ativos, e obrigações sobre seus passivos.

Coligadas e empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures) são contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial, a partir da data em que tem início a influência significativa ou o controle comum, até a data em que deixam de existir. Quando a parcela da Companhia, de perdas incorridas pela coligada ou empreendimento controlado em conjunto (joint venture) excede o valor contábil do investimento, este é reduzido a zero. Só há reconhecimento de perdas adicionais se a Companhia tiver incorrido em obrigação legal ou construtiva em nome da coligada ou empreendimento em conjunto (joint venture).

Os ganhos não realizados em transações com coligadas e empreendimentos controlados em conjunto (joint ventures) são eliminados na proporção da participação da Companhia na entidade em questão. As perdas não realizadas são eliminadas da mesma forma que os ganhos não realizados, porém somente na medida em que não haja indícios de redução ao valor de recuperação (impairment).

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Companhia estabeleceu e mantém controles internos de modo a fornecer razoável segurança sobre a confiabilidade de suas demonstrações financeiras e demais informações financeiras para finalidades externas, de acordo com princípios de contabilidade amplamente aceitos. Durante o exercício, quaisquer falhas identificadas na execução de controles são corrigidas por meio da aplicação de planos de ação com o objetivo de garantir sua correta execução no encerramento do exercício.

Com base nos critérios estabelecidos na Estrutura Conceitual Integrada de Controles Internos (“Internal Control Integrated Framework”) emitido pelo Comitê das Organizações Patrocinadoras (“Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission” – COSO 2013), e, de acordo com a referida metodologia, a Diretoria concluiu que a concepção e a operação dos controles e procedimentos de divulgação de informações da Companhia são eficazes para assegurar as informações solicitadas e divulgadas nos relatórios da Companhia.

Não houveram mudanças significativas nos controles internos da Companhia no que diz respeito ao preparo dos relatórios financeiros do período que esse relatório abrange e que afetassem, significativamente, ou teriam uma provável possibilidade de afetar os controles internos da Companhia de seus relatórios financeiros.

**b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente**

O estudo e a avaliação do sistema contábil e de controles internos da Companhia, conduzido pelos auditores independentes, em conexão com a auditoria das Demonstrações Financeiras, foi efetuado com o objetivo de determinar a natureza, oportunidade e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos.

A diretoria possui a política de reportar no mínimo as deficiências significativas e as fraquezas materiais no que tange o escopo dos controles internos, conforme item 9.2.10 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 02/2015. Não obstante, como resultado desse estudo e avaliação, foram apresentados à Companhia sugestões de aprimoramento dos controles, sendo que na avaliação da diretoria da Companhia nenhuma destas se configura como uma deficiência significativa do sistema contábil e de controles internos.

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Não aplicável, uma vez que não houve ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais.

**b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição**

Não aplicável, uma vez que não houve ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais.

**c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Não aplicável, uma vez que não houve ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial**

A Companhia não possui ativos ou passivos relevantes que não estejam refletidos neste documento e nas demonstrações financeiras, incluindo notas explicativas.

**b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não aplicável, uma vez que não há qualquer item relevante que não foi evidenciado nas demonstrações financeiras da Companhia, incluindo as notas explicativas.

**10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**

**a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia**

Conforme mencionado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas.

**b) natureza e propósito da operação**

Conforme mencionado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas.

**c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação**

Conforme mencionado no item 10.8 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas.