

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	12
5.4 - Alterações significativas	16
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	17

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	18
10.2 - Resultado operacional e financeiro	45
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	53
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	56
10.5 - Políticas contábeis críticas	58
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	65
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	66
10.8 - Plano de Negócios	67
10.9 - Outros fatores com influência relevante	70

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

**(a) se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política**

A Companhia não possui uma política única para gerenciamentos dos riscos indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência. O gerenciamento ocorre de diversas formas, dentre as quais destacamos as principais a seguir.

### Código de Conduta

O Código de Conduta da Companhia fixa as diretrizes de conduta que devem ser observadas por todos os conselheiros, diretores e funcionários (“Funcionários”) da Companhia e de suas subsidiárias no Brasil e no exterior, e expressa os princípios que a Companhia espera que os indivíduos e entidades que agem em nosso nome sigam. Dentre elas, destacamos:

- (i) cumprimento dos princípios da Companhia divulgados aos Funcionários e de todas as leis, regulamentos e políticas aplicáveis, incluindo do Código de Conduta, e observância dos mais altos padrões de ética nos negócios;
- (ii) as relações com clientes, fornecedores, concorrentes, funcionários e órgãos e representantes governamentais devem basear-se no cumprimento de todas as leis e regulamentos aplicáveis;
- (iii) práticas empresariais que não infrinjam os direitos humanos e que se alinhem com vários padrões internacionais de conduta empresarial responsável;
- (iv) respeito à diversidade, à autenticidade e à pessoa, sendo proibidas todas as formas de discriminação, sejam elas por raça, religião, gênero, orientação sexual, idade, opinião política, nacionalidade, posição social, origem ou outras;
- (v) promoção do consumo inteligente;
- (vi) atuação em respeito à legislação concorrencial aplicável e necessidade de aprovação das práticas e políticas comerciais pela área de *Compliance* da Companhia;
- (vii) obrigação de reportar eventuais conflitos de interesse com a Companhia;
- (viii) tolerância zero a todo e qualquer ato de corrupção, sendo obrigatório o cumprimento de todas as leis locais e internacionais que proíbem corrupção em todos os lugares onde a Companhia opera, bem como das normas, políticas e procedimentos internos da Companhia. A Companhia possui uma Política Anticorrupção que determina as condutas proibidas de acordo com a legislação anticorrupção (local e estrangeira) aplicável à Companhia, e regulamenta temas como (i) presentes, doações, entretenimento e hospitalidade para órgãos e funcionários públicos, (ii) contribuições políticas, (iii) contratação com entes públicos, (iv) procedimentos de due diligence de compliance para fornecedores e prestadores de serviço (intermediários), e (v) canais de denúncia, entre outros.
- (ix) contratação e o pagamento de prestadores de serviço que mantenham, ainda que eventualmente, contato com funcionários públicos em nome da Companhia deve respeitar as regras definidas pela área de *Compliance* da Companhia;
- (x) proibição de aceitar presentes, brindes, favores, empréstimos, serviços ou tratamento especial de qualquer espécie de pessoas ou organizações que façam ou procurem fazer

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

negócios com a Companhia, independentemente do valor;

- (xi) manutenção de padrões profissionais adequados na documentação de assuntos contábeis e financeiro, de maneira que as demonstrações financeiras da Companhia, seus livros e registros representem de maneira precisa, clara, completa e com detalhamento adequado, todos os negócios e operações da Companhia;
- (xii) preservação da confidencialidade das informações da Companhia e proibição de divulgar ou ceder as senhas para outras pessoas
- (xiii) diretrizes referentes a redes sociais e aplicativos de mensagem instantânea, a fim de preservar a imagem da Companhia;
- (xiv) utilização de todos os ativos da Companhia apenas para finalidades empresariais legítimas;
- (xv) diretrizes referentes a comunicação com o mercado e com a imprensa.

A gestão do Código de Conduta é de responsabilidade da Diretoria da Companhia, assessorada pela área de *compliance* da Companhia, sendo responsável por (i) avaliar a aplicação de todos os procedimentos contidos no Código de Conduta de modo a assegurar a sua eficácia e efetividade, (ii) garantir que o Código de Conduta seja de conhecimento de todos os Funcionários e terceiros que se relacionem com a Companhia; e (iii) julgar e gerenciar os casos de violação do Código de Conduta, tomando as medidas necessárias.

Todos os temas vinculados ao Código de Conduta, incluindo as práticas anticorrupção, são disseminados para toda a Companhia por meio de comunicados internos e vídeos. Além disso, anualmente, 100% dos funcionários que ocupam os cargos de especialistas, gerentes, diretores e membros do Conselho de Administração participam de treinamentos online e/ou presenciais sobre o Código de Conduta e práticas anticorrupção.

A íntegra do Código de Conduta pode ser encontrada na página da Companhia no seguinte endereço eletrônico: [www.ambev.com.br](http://www.ambev.com.br) no campo “Sobre a Ambev”, “Ética”, “Código de Conduta”. Além disso, o Código de Conduta também se encontra disponível na página de relações com investidores da Companhia em <http://ri.ambev.com.br>, no campo “Governança Corporativa”, “Políticas e Códigos”, “Código de Conduta”.

### Manual de Divulgação e Uso de Informações e Política de Negociação de Valores Mobiliários

O Manual de Divulgação e Uso de Informações e Política de Negociação de Valores Mobiliários (“Manual”) fixa regras no tocante:

- (i) ao uso, comunicação e divulgação de informações relevantes que envolvam os negócios e as atividades da Companhia, decorrentes de decisões de seus órgãos de administração ou de seus acionistas controladores, dentre outros, que possam refletir na negociação, no mercado, dos valores mobiliários da Ambev;
- (ii) à política de negociação com valores mobiliários da Companhia na pendência de divulgação de ato ou fato relevante e, ainda, em determinados períodos de negociação restrita, com o objetivo de evitar o uso indevido de informações privilegiadas; e
- (iii) à adoção de mecanismos que assegurem controle e transparência das negociações de valores mobiliários de emissão da Companhia, dentre outros.

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

Para mais informações sobre o Manual, vide itens 20 e 21 deste Formulário de Referência. O Manual pode ser encontrado no seguinte endereço eletrônico: <http://ri.ambev.com.br>, no campo “Governança Corporativa”, “Políticas e Códigos”, “Manual de Divulgação e Uso de Informações e Política de Negociação de Valores Mobiliários de Emissão da Ambev”.

### Seguros

A Companhia possui um programa de gerenciamento de riscos com o objetivo de delimitá-los, contratando no mercado coberturas compatíveis com o seu porte e operação. As coberturas foram contratadas por montantes considerados suficientes pela Companhia para cobrir eventuais sinistros, considerando a natureza da sua atividade, os riscos envolvidos em suas operações e a orientação de seus consultores de seguros.

### Provisões

A Companhia constitui provisões em determinadas situações, conforme detalhado em suas demonstrações financeiras. Como regra geral, 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. Provisões para disputas e litígios são reconhecidas quando é mais provável do que improvável que a Companhia seja 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 antitrustes, violação dos acordos de distribuição e licenciamentos, questões ambientais, disputas trabalhistas, reclamações de autoridades fiscais e outros assuntos contenciosos. São constituídas provisões, também, em casos de créditos de liquidação duvidosa.

#### **(b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:**

##### **(i) os riscos para os quais se busca proteção;**

As políticas de gerenciamento de risco adotadas, descritas no item anterior, procuram obter proteção para os mais diversos riscos identificados no item 4.1 deste Formulário de Referência que possam oferecer impactos negativos aos objetivos traçados pela administração da Companhia, dentre os quais destacamos: (i) dano à reputação da Companhia; (ii) riscos de responsabilidade por produtos e outros prejuízos que possam ser sofridos pela Companhia; (iii) falhas na tecnologia da informação; (iv) decisões desfavoráveis em processos judiciais; (v) riscos associados a operações entre partes relacionadas; (vi) riscos no relacionamento com fornecedores e clientes; (vii) sujeição à legislação antitruste e de anticorrupção.

##### **(ii) os instrumentos utilizados para proteção; e**

Os instrumentos utilizados e a estratégia de cada uma das políticas adotadas estão descritas no item anterior.

##### **(iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos**

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos varia de acordo com cada política e identificamos acima ou em outros itens deste Formulário de Referência a referida estrutura responsável por cada gerenciamento.

Os Comitês de assessoramento ao Conselho de Administração, nos termos dos respectivos regimentos internos, fazem acompanhamento de negócios e condutas da Companhia, inclusive no que toca ao

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

gerenciamento de riscos a que ela está sujeita. Para mais informações sobre as responsabilidades e atribuições do Comitê de Operações, Finanças e Remuneração e do Comitê de *Compliance Concorrencial e de Partes Relacionadas*, vide item 12 deste Formulário de Referência.

O Conselho Fiscal, o Conselho de Administração e a Diretoria da Companhia também fazem o acompanhamento de negócios e condutas da Companhia, inclusive no que toca ao gerenciamento de riscos a que ela está sujeita, de acordo com as respectivas atribuições e responsabilidades, nos termos descritos no item 12 deste Formulário de Referência.

**(c) a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

Apesar de não possuir uma única política de gerenciamento de riscos, a Companhia acredita que sua estrutura operacional e de controles internos é adequada para a verificação da efetividade da prática de gerenciamento de riscos.

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

**a) se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política**

Riscos de mercado, tais como exposição em moeda estrangeira, taxa de juros, preços de *commodities*, 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, aprovada em reunião do conselho de administração da Companhia de Bebidas das Américas em 2 de fevereiro de 2005 (“Política”).

**b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver:**

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, sempre que possível, mensuração e minimização de riscos de mercado, tais como variações nos níveis de câmbio, juros e *commodities* (principalmente alumínio, trigo, milho e açúcar) que possam afetar o valor das receitas, custos e/ou investimentos da Companhia. A Política determina que os riscos atualmente registrados (por exemplo, câmbio e juros) devem ser protegidos por meio de contratação de instrumentos derivativos. A Política estabelece que todos os passivos e ativos financeiros em cada país onde a Companhia mantém operações devem ser mantidos em suas respectivas moedas locais.

### **i. Riscos para os quais se busca proteção**

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

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 Companhia aplica uma abordagem dinâmica de hedge de taxa de juros segundo a qual a composição entre dívida de taxa fixa e flutuante é revista periodicamente. O objetivo da política da Companhia é alcançar um equilíbrio entre o custo de captação e a volatilidade dos resultados financeiros. Para isso, leva-se em conta as condições do mercado bem como a estratégia de negócios e periodicamente essa estratégia é revisada.

A título exemplificativo, a tabela abaixo fornece informações sobre os principais instrumentos sensíveis às taxas de juros da Companhia. Para dívida a juros variáveis, as taxas apresentadas são a média ponderada calculada em 31 de dezembro de 2016. Os prazos contratados para esses instrumentos foram divididos em categorias de acordo com as datas de vencimento previstas:

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****Perfil de Endividamento e Cronograma de Vencimentos em 31 de dezembro de 2016***(em milhões de R\$, exceto os percentuais)*

<b>Instrumentos Derivativos(1)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>	<b>Valor Justo</b>
<b>DI Futuros BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal.....	-	-	(150,0)	(250,0)	-	-	(400,0)	(0,1)
Taxa Média de Juros .....	-	-	11,2%	11,2%	-	-	11,2%	-
<b>IRS FIXO x CDI(2):</b>								
Valor Nominal.....	300,0	-	-	-	110,0	-	410,0	7,1
Taxa Média de Juros .....	13,6%	-	-	-	13,6%	-	13,6%	-
<b>IRS FIXO x TJLP(2):</b>								
Valor Nominal.....	-	-	-	-	-	97,4	97,4	0,0
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	-	-	7,5%	7,5%	-
<b>IRS FIXO x TR(2):</b>								
Valor Nominal.....	-	-	-	-	-	166,4	166,4	(4,0)
Taxa Média de Juros .....	-	-	-	-	-	0,2%	0,2%	-

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

(2) 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:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
4º Trimestre.....	7,50	7,00	5,00
3º Trimestre.....	7,50	6,50	5,00
2º Trimestre.....	7,50	6,00	5,00
1º Trimestre.....	7,50	5,50	5,00

**Risco Cambial**

A Companhia incorre em risco cambial sobre empréstimos, investimentos, compras, dividendos e despesas/receitas com juros sempre que eles são denominados em moeda diferente da moeda funcional da Companhia ou da subsidiária em questão. Os principais instrumentos financeiros derivativos utilizados para administrar o risco de moeda estrangeira são contratos de futuros, swaps, opções, *non deliverable forwards* e *full deliverable forwards*.

De 1º de janeiro de 2014 a 31 de dezembro de 2016, o dólar norte-americano valorizou 39,1% em relação ao real, e em 31 de dezembro de 2016, a taxa do câmbio comercial para compra de dólares norte-americanos era de R\$ 3,259 por USD 1,00. O dólar norte-americano valorizou-se em relação ao real em 13,4% em 2014 e 47,0% em 2015. No entanto, o dólar norte-americano se desvalorizou 16,5% em relação ao real em 2016.

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 2016 incluía dívida de R\$3.505,1 milhões.

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

Em 31 de dezembro de 2016, 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 2016. Os prazos contratados para esses instrumentos foram divididos em categorias de acordo com as datas de vencimento previstas.

(em milhões de Reais, exceto os percentuais)

<b>Instrumentos Derivativos</b>								
<b>(1)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>	<b>Valor Justo</b>
<b>Dólar Futuro BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal .....	1.945,7	-	-	-	-	-	1.945,7	(12,8)
Preço Médio Unitário .....	3,3	-	-	-	-	-	3,3	
<b>Euro Futuro BM&amp;F:</b>								
Valor Nominal .....	41,2	-	-	-	-	-	41,2	(0,1)
Preço Médio Unitário .....	3,5	-	-	-	-	-	3,5	
<b>NDF US\$ x R\$:</b>								
Valor Nominal .....	3.298,2	-	-	-	-	-	3.298,2	(458,6)
Preço Médio Unitário .....	3,6	-	-	-	-	-	3,6	
<b>FDF C\$ x US\$:</b>								
Valor Nominal .....	888,1	-	-	-	-	-	888,1	23,9
Preço Médio Unitário .....	1,3	-	-	-	-	-	1,3	
<b>NDF C\$ x INR:</b>								
Valor Nominal .....	12,8	-	-	-	-	-	12,8	0,8
Preço Médio Unitário .....	0,0	-	-	-	-	-	0,0	
<b>FDF C\$ x EUR:</b>								
Valor Nominal .....	135,2	-	-	-	-	-	135,2	(4,7)
Preço Médio Unitário .....	1,5	-	-	-	-	-	1,5	
<b>NDF MXN x R\$:</b>								
Valor Nominal .....	36,1	-	-	-	-	-	36,1	(4,9)
Preço Médio Unitário .....	0,2	-	-	-	-	-	0,2	
<b>NDF ARS x US\$:</b>								
Valor Nominal .....	446,2	-	-	-	-	-	446,2	(5,7)
Preço Médio Unitário .....	16,5	-	-	-	-	-	16,5	
<b>NDF CLP x US\$:</b>								
Valor Nominal .....	553,6	-	-	-	-	-	553,6	(14,0)
Preço Médio Unitário .....	691,6	-	-	-	-	-	691,6	
<b>NDF UYU x US\$:</b>								
Valor Nominal .....	126,5	-	-	-	-	-	126,5	(8,8)
Preço Médio Unitário .....	33,3	-	-	-	-	-	33,3	
<b>NDF BOB x US\$:</b>								
Valor Nominal .....	187,1	-	-	-	-	-	187,1	(2,8)
Preço Médio Unitário .....	7,1	-	-	-	-	-	7,1	
<b>NDF PYG x US\$:</b>								
Valor Nominal .....	376,9	-	-	-	-	-	376,9	(18,5)
Preço Médio Unitário .....	6.078,8	-	-	-	-	-	6.078,8	
<b>NDF PYG x R\$:</b>								
Valor Nominal .....	3,4	-	-	-	-	-	3,4	0,2
Preço Médio Unitário .....	1.617,4	-	-	-	-	-	1.617,4	
<b>NDF EUR x R\$:</b>								
Valor Nominal .....	-	-	-	-	-	-	-	(70,1)
Preço Médio Unitário .....	-	-	-	-	-	-	-	
<b>NDF MXN x US\$:</b>								
Valor Nominal .....	183,2	-	-	-	-	-	183,2	(4,1)
Preço Médio Unitário .....	0,1	-	-	-	-	-	0,1	
<b>NDF MXN x CLP:</b>								
Valor Nominal .....	139,9	-	-	-	-	-	139,9	(16,1)
Preço Médio Unitário .....	34,7	-	-	-	-	-	34,7	

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



**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 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 2016, as operações da Companhia de derivativos de *commodities* consistiam em contratos de açúcar, trigo, alumínio, milho, petróleo, 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 2016. Os prazos contratados para esses instrumentos foram divididos em categorias de acordo com as datas de vencimento previstas, sendo mensurados a preços de mercado.

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

Instrumentos Derivativos(1)	Cronograma de Vencimento de Derivativos de Commodities em 31 de dezembro de 2016							Valor Justo
	2017	2018	2019	2020	2021	Após	Total	
<b>Derivativos de Açúcar:</b>	<i>(em milhões de Reais, exceto preço por ton/galão/barril/gigajoule)</i>							
Valor Nocional .....	162,7	116,3	-	-	-	-	279,0	52,6
Preço Médio (R\$/ton) .....	981,1	1.476,8	-	-	-	-	1.140,6	
<b>Derivativos de Trigo:</b>								
Valor Nocional .....	82,6	-	-	-	-	-	82,6	(5,4)
Preço Médio (R\$/ton) .....	523,0	-	-	-	-	-	523,0	
<b>Derivativos de Alumínio:</b>								
Valor Nocional .....	825,6	-	-	-	-	-	825,6	54,0
Preço Médio (R\$/ton) .....	4.798,4	-	-	-	-	-	4.798,4	
<b>Derivativos de Óleo de Calefação:</b>								
Valor Nocional .....	41,1	-	-	-	-	-	41,1	10,4
Preço Médio (R\$/gallon) .....	7,9	-	-	-	-	-	7,9	
<b>Gás Natural:</b>								
Valor Nocional .....	5,1	-	-	-	-	-	5,1	0,3
Preço Médio (R\$/GJ) .....	8,8	-	-	-	-	-	8,8	
<b>Derivativos de Milho:</b>								
Valor Nocional .....	45,5	-	-	-	-	-	45,5	(6,7)
Preço Médio (R\$/ton) .....	544,9	-	-	-	-	-	544,9	
<b>Derivativos de Resinas:</b>								
Valor Nocional .....	280,4	-	-	-	-	-	280,4	(12,4)
Preço Médio (R\$/ton) .....	3.194,7	-	-	-	-	-	3.194,7	

(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 2016. 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.

Commodities	Maior Preço	Menor Preço	Média em 2016	Flutuação
Alumínio (US\$/Ton) .....	1.778,00	1.450,00	1.610,69	22,6%
Açúcar (Cents/Pounds) .....	23,81	12,52	18,20	90,2%
Milho (Cents/Bushel) .....	437,75	301,50	358,32	45,2%
Trigo (Cents/Bushel) .....	519,50	361,00	435,95	43,9%
PET (US\$/Ton) .....	929,00	778,75	851,44	19,3%

**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 qualificadas.

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

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

A Companhia adota, com a finalidade de minimizar o risco de crédito junto às 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 nocional (geralmente entre 10% e 15%), a parte devedora liquida a diferença em relação a este limite em favor da parte credora.

Os valores contábeis de caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras, contas a receber de clientes, excluindo pagamentos antecipados, impostos a recuperar e instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações financeiras da Companhia estão apresentados líquidos das provisões de *impairment* reconhecidas e representam a exposição máxima de risco de crédito em 31 de dezembro de 2016. Não havia nenhuma concentração de risco de crédito com quaisquer contrapartes em 31 de dezembro de 2016.

### ***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 financeiros derivativos e acesso a facilidades de empréstimo são suficientes para financiar as despesas de capital, o passivo financeiro e pagamento de dividendos no futuro.

### **ii. Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*):**

A estratégia de proteção patrimonial adotada para mitigação de cada um dos riscos encontra-se descrita no item “i” acima.

Em suma, o gerenciamento dos riscos decorrentes de operações financeiras é realizado por meio da aplicação da Política e das estratégias definidas pela Diretoria Financeira da Companhia, devendo as operações financeiras ser realizadas de acordo com as melhores alternativas possíveis financeira e economicamente para a Companhia.

### **iii. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*).**

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, conforme indicados no item “i” acima.

### **iv. Parâmetros utilizados para o gerenciamento dos riscos de mercado**

A utilização de derivativos pela Companhia segue estritamente as determinações da nossa Política, 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, 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

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

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.

(iv) A definição das instituições financeiras autorizadas a operar como contraparte da Companhia está descrita em nossa Política. A Política estabelece limites máximos de exposição a cada contraparte com base na classificação de risco e na capitalização de cada contraparte. 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 nocional (geralmente entre 10% e 15%), a parte devedora liquida a diferença em relação a este limite em favor da parte credora.

**v. 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.

**vi. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**

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

**c) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

A Companhia possui uma estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos integrada, conforme mencionada no item anterior, que considera o impacto sobre o negócio, não apenas de riscos de mercado, mas também de riscos operacionais e estratégicos. A Companhia acredita que essa infraestrutura integrada, que engloba diferentes tipos de riscos de negócio, permite incrementar a habilidade da administração para avaliar os riscos associados ao negócio garantindo, assim, efetividade a nossa Política. A Companhia entende, portanto, que possui estrutura operacional e controles internos adequados à sua política.

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

### a) principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

A administração da Companhia é responsável pelo estabelecimento e manutenção de controle interno efetivo sobre a divulgação das informações financeiras e pela avaliação sobre a eficácia do controle interno quanto à divulgação de informações financeiras..

O controle interno sobre a divulgação das informações financeiras está definido como um processo destinado a proporcionar razoável segurança quanto à confiabilidade das informações financeiras e à elaboração das demonstrações financeiras, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos e inclui políticas e procedimentos que (1) dizem respeito à manutenção de registros que reflitam as operações e alienações de ativos da Companhia de forma razoavelmente detalhada, precisa e correta; (2) proporcionem razoável segurança de que as operações sejam registradas da forma necessária para permitir a elaboração das demonstrações financeiras de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos e que os recebimentos e os dispêndios da Companhia estejam sendo feitos somente conforme as autorizações da administração e do Conselho de Administração da Companhia; e (3) proporcionem razoável segurança com relação à prevenção ou detecção oportuna da aquisição, uso ou alienação não autorizados de ativos da Companhia que poderiam ter um efeito relevante sobre as demonstrações financeiras consolidadas auditadas.

Embora haja limitações inerentes à eficácia de qualquer sistema de controles e procedimentos de divulgação, inclusive a possibilidade de erro humano e elisão ou inobservância dos controles e procedimentos, os controles e procedimentos de divulgação da Companhia destinam-se a oferecer garantia razoável de consecução de seus objetivos.

Quaisquer falhas identificadas na execução de controles, durante o exercício, 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*”) emitidos pelo Comitê das Organizações Patrocinadoras (“*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*” – COSO 2013), e, de acordo com a referida metodologia, o Diretor Presidente e o Diretor Financeiro da Companhia concluíram, em 31 de dezembro de 2016, como resultado de uma deficiência significativa (*material weakness*) relativa ao controle sobre o processo de registro contábil e apresentação de transações complexas e não rotineiras detalhadas abaixo, que os controles e procedimentos de divulgação não foram eficazes, em nível de garantia razoável e, consequentemente, não são (1) eficazes para assegurar que as informações que devam ser divulgadas, nos termos da legislação aplicável, sejam devidamente registradas, processadas, resumidas e reportadas; e (2) eficazes para assegurar que as informações que devam ser divulgadas, nos termos da legislação aplicável, sejam consolidadas e comunicadas à administração da Companhia, inclusive ao Diretor-Presidente e ao Diretor Financeiro, para permitir decisões tempestivas acerca da divulgação exigida.

Durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, não realizamos nenhuma mudança em nosso controle interno sobre a divulgação de informações financeiras que tenha afetado de forma relevante ou possa razoavelmente afetar de forma relevante nosso controle interno sobre a divulgação de informações financeiras.

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

### b) estruturas organizacionais envolvidas

O departamento de “*Controladoria - Controles Internos*” da Companhia, organizacionalmente alocado dentro da estrutura da diretoria financeira, é responsável pelo acompanhamento, gestão e garantia da conformidade dos controles internos da Companhia.

Avaliações dos resultados dos testes de desenho e eficiência dos controles são apresentadas periodicamente ao Diretor Presidente, Diretor Financeiro, ao Conselho de Administração e ao Conselho Fiscal da Companhia.

### c) forma de supervisão da eficiência dos controles internos pela administração da companhia

O processo de avaliação da eficiência dos controles internos é dividido em 3 etapas:

- i) Planejamento: o objetivo desta etapa é a definição da matriz de risco para cada conta e do escopo e cronograma de execução dos trabalhos. O Gerente de Controladoria da Companhia, assessorado por um Especialista de Controles Internos são os responsáveis por esta etapa do processo.
- ii) Análise do desenho dos controles definidos pela administração: o objetivo desta etapa é verificar que o controle continua sendo executado de forma a garantir a confiabilidade das informações. O Gerente de Controladoria da Companhia, assessorado por um Especialista de Controles Internos, faz a revisão dos papéis de trabalho efetuados pelas áreas responsáveis pelos controles.
- iii) Teste da eficiência dos controles: o objetivo desta etapa é verificar a eficácia operacional dos controles internos na Companhia. O Gerente de Controladoria da Companhia, assessorado por um Especialista de Controles Internos, faz a revisão dos papéis de trabalho efetuados pelas áreas responsáveis pelos controles.

Após a finalização de cada uma das etapas descritas acima, os resultados são apresentados ao Diretor-Presidente, Diretor Financeiro, ao Conselho de Administração e ao Conselho Fiscal incluindo, se aplicável, o plano de ação para uma deficiência que por ventura seja identificada durante alguma dessas etapas.

Adicionalmente, qualquer exceção observada nas atividades que possam impactar as demonstrações financeiras é reportada tempestivamente para adoção das ações corretivas, em linha com as práticas recomendadas pelo *Internal Control Integrated Framework* emitido pelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (“COSO”) – 2013.

### d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado 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 da Companhia possui a política de reportar, no mínimo, as deficiências significativas e respectivas recomendações do auditor independente no que tange ao escopo dos controles internos, conforme item 10.2.5 do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 01/2017.

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

### Deficiências significativas identificadas

#### *1 - Transações Complexas e Não Rotineiras*

A deficiência significativa é uma deficiência, ou uma combinação de deficiências, no controle interno da divulgação de informações financeiras, de forma que há razoável possibilidade de que uma distorção material nas demonstrações financeiras anuais ou intermediárias da Companhia não será prevenida ou detectada em tempo hábil.

A deficiência significativa no controle interno da divulgação de informações financeiras que a administração da Companhia identificou está relacionada aos controles de revisão da administração e outros controles sobre o processo de registro contábil e a apresentação de transações complexas e não rotineiras que não foram devidamente projetadas e documentadas. Em 2016, a transação complexa e não rotineira que expôs a deficiência significativa foi a Permuta de ações registrada no último trimestre de 2016, como resultado do acordo celebrado com a ABI, nos termos do qual concordamos em transferir para ABI nossas operações na Colômbia, Peru e Equador, e em troca a ABI concordou em nos transferir suas operações no Panamá, a qual fora anteriormente adquirida de terceiro.

Especificamente, nossa administração identificou que nossos controles não tinham especificidade suficiente e nem um plano formal detalhando a extensão dos procedimentos a serem realizados para (i) garantir a suficiente consideração da avaliação de todas as normas e práticas contábeis relevantes, e (ii) endereçar de forma completa e exata as principais premissas e outros dados usados na análise das transações relevantes para a contabilizações e apresentações subjacentes.

A deficiência significativa descrita neste item (1), não resultou em distorções nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia e, conseqüentemente, não são necessários ajustes em tais demonstrações financeiras como resultado de tal deficiência significativa. No entanto, essa deficiência cria uma razoável possibilidade de que uma distorção material nas demonstrações financeiras consolidadas não seria impedida ou detectada em tempo hábil.

### Plano de remediação

A administração da Companhia implementará as seguintes mudanças para remediar a deficiência significativa descrita neste item (1):

- aprimoramento no “framework” dos procedimentos executados quando de tais transações complexas e não rotineiras (isso inclui implementar um plano detalhado com todos os procedimentos requeridos para avaliação das referidas transações complexas e não rotineiras);
- melhorias na formalização de todas as etapas necessárias a serem seguidas quando da análise das práticas contábeis aplicáveis a essas transações complexas e não rotineiras; e
- melhorias na formalização de outros procedimentos a serem adotados quando da revisão das principais premissas e outros dados que possam ter impacto no registro contábil de tais transações complexas e não rotineiras.

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

### *2- Revisão de conflito de acesso - Sistema ERP/SAP*

A deficiência significativa identificada está relacionada ao processo de execução do controle de revisão dos conflitos de acessos no sistema ERP/SAP (Sistema integrado responsável por executar diversas rotinas financeiras e registrar as transações contábeis). Em 2016, foi constatado que o conjunto de regras que identificam as segregações de função e acessos críticos não contemplavam todas as necessidades de conformidade para monitorar conflitos de acessos no sistema ERP/SAP. Percebeu-se também que *logs* de tabelas chaves para identificação e rastreabilidade das ações executadas no sistema ERP/SAP não estavam ativas e uma análise mais detalhada de transações críticas utilizadas não era executada.

A deficiência significativa descrita neste item (2) não resultou em distorções nas demonstrações financeiras consolidadas e, consequentemente, não foram necessários ajustes nas demonstrações financeiras como resultado de tal deficiência.

#### Plano de Remediação

A administração implementará as seguintes mudanças para remediar a deficiência significativa descrita acima:

- revisão das regras de conflitos de segregação de função;
- implementação das novas regras no sistema de monitoramento dos conflitos de acesso; e
- habilitação das tabelas de logs de atividades executadas quando em utilização de transações críticas.

#### **e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado do auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas**

Nossa administração acredita que as ações descritas no item 5.3.(d) acima irão remediar as deficiências significativas apontadas no controle interno da divulgação de informações financeiras. A administração espera que os planos de remediação sejam implementados e concluídos até o próximo relatório da administração sobre controle interno da divulgação de informações financeiras.



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

A Companhia não teve alterações significativas nos principais riscos a que está exposta ou na política de riscos adotada durante o último exercício social. Eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição da Companhia aos principais riscos a que está exposta, já estão indicadas nos riscos descritos neste Formulário de Referência.

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e**

Não aplicável, uma vez que todas as informações relevantes foram fornecidas nos demais itens.

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

### a) condições financeiras e patrimoniais gerais.

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 prazos.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía em seu ativo circulante um total de R\$ 23.886,8 milhões, sendo R\$ 7.876,8 milhões em caixa e equivalentes a caixa da Companhia. O passivo circulante, em 31 de dezembro de 2016, totalizava R\$ 28.773,6 milhões. O índice de liquidez corrente, utilizado para avaliar a capacidade da Companhia de pagamento das obrigações de curto prazo, estava em 0,8x.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía em seu ativo circulante um total de R\$ 28.314,5 milhões, sendo R\$ 13.620,2 milhões em caixa e equivalentes a caixa da Companhia. O passivo circulante, em 31 de dezembro de 2015, totalizava R\$ 30.141,9 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 2014, a Companhia possuía em seu ativo circulante um total de R\$ 20.728,5 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.

Observa-se índice de liquidez corrente estável ano contra ano, 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.

<i>(em milhões de reais)</i>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Total do Ativo Corrente	23.886,8	28.314,5	20.728,5
Total do Passivo Corrente	28.773,6	30.141,9	21.824,8
Índice de Capital de Giro Líquido (AC-PC)	(4.886,8)	(1.827,4)	(1.096,3)

### b) estrutura de capital.

A estrutura de capital da Companhia apresentou as seguintes composições: (i) em 31 de dezembro de 2014 – 60% de capital próprio e 40% de capital de terceiros; (ii) em 31 de dezembro de 2015 – 56% de capital próprio e 44% de capital de terceiros; e (iii) em 31 de dezembro de 2016 – 56% de capital próprio e 44% 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 2014 - caixa líquido de conta garantida de R\$ 9.623,0 milhões e caixa líquido de dívida de R\$ 7.000,4 milhões; (ii) em 31 de dezembro de 2015 - caixa líquido de conta garantida de R\$ 13.617,6 milhões e caixa líquido de dívida de R\$ 10.018,1 milhões; e (iii) em 31 de dezembro de 2016 - caixa líquido de conta garantida de R\$ 7.876,8 milhões e caixa líquido de dívida de R\$ 2.480,5 milhões.

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.

### 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\$ 5.396,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, sendo R\$ 3.630,6 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\$ 23.886,8 milhões), caixa e equivalentes a caixa (R\$ 7.876,8 milhões), índice de liquidez corrente (0,8x) e caixa líquido de dívida (R\$ 2.480,5 milhões), todos em 31 de dezembro de

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

2016, 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 2014 a Companhia evoluiu substancialmente a cada ano, em seu ciclo de capital, sendo que, em 31 de dezembro de 2016, 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.**

Nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, as dívidas da Companhia tinham 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 foram prestadas garantias reais sobre os ativos adquiridos com o crédito concedido, os demais empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia previam tão somente a prestação de garantia pessoal ou são sem garantia. A maioria dos contratos financeiros previa cláusulas restritivas (*covenants*), tais como:

- *Covenants* financeiros, incluindo limitação a novos endividamentos;
- Garantia da existência da Companhia;
- Manutenção, em uso ou em boas condições de uso para o negócio, das propriedades e ativos 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 autorizado nos termos do referido contrato de empréstimo; (ii) em novas dívidas contratadas perante instituições financeiras ligadas ao governo brasileiro – 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*

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

*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).

Em adição, abaixo informações adicionais com relação a cada um dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014:

**2016**

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 2016, a Companhia atendia aos compromissos contratuais de suas operações de empréstimos e financiamentos bem como aos eventuais limites de endividamento a que está sujeita.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Perfil de endividamento – 31 de dezembro de 2016**

<b>Instrumentos de Dívida</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>
<b>Dívida cesta de moedas BNDES taxa flutuante</b>							
Dívida cesta de moedas BNDES taxa flutuante	22,7	-	-	-	-	-	22,7
UMBNDDES + Taxa média de pagamento	1,70%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,70%
<b>Dívida TJLP BNDES taxa flutuante</b>							
Valor nominal	216,2	163,2	73,7	9,0	9,9	142,8	614,8
TJLP + Taxa média de pagamento	9,47%	9,32%	8,63%	0,00%	0,00%	0,00%	6,84%
<b>Dívida internacional</b>							
Outras moedas latino-americanas taxa flutuante	-	-	-	4,9	-	-	4,89
Taxa média de pagamento	0,00%	0,00%	0,00%	2,66%	0,00%	0,00%	2,66%
Outras moedas latino-americanas taxa fixa	114,0	193,7	-	-	-	39,3	347,0
Taxa média de pagamento	9,37%	9,50%	0,00%	0,00%	0,00%	4,25%	8,86%
Dólar americano taxa fixa	-	-	11,5	-	-	-	11,5
Taxa média de pagamento	0,00%	0,00%	6,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,00%
Dólar americano taxa flutuante	1.508,7	329,3	22,1	-	-	-	1.860,1
Taxa média de pagamento	1,32%	2,18%	1,53%	0,00%	0,00%	0,00%	1,48%
Dólar Canadense taxa flutuante	1.259,1	-	-	-	-	-	1.259,1
Taxa média de pagamento	1,59%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,59%
<b>Dívida em Reais - ICMS taxa fixa</b>							
Valor nominal	33,6	112,1	35,0	32,1	35,5	129,8	378,2
Taxa média de pagamento	6,41%	2,56%	6,09%	4,19%	3,46%	4,54%	4,13%
<b>Dívida em Reais - taxa fixa</b>							
Valor nominal	476,3	134,3	97,6	27,0	124,2	38,8	898,1
Taxa média de pagamento	8,97%	5,85%	6,02%	4,46%	12,46%	3,69%	8,30%
<b>Endividamento total</b>	<b>3.630,6</b>	<b>932,5</b>	<b>239,9</b>	<b>73,0</b>	<b>169,6</b>	<b>350,7</b>	<b>5.396,3</b>

**2015**

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 2015, a Companhia atendia aos compromissos contratuais de suas operações de empréstimos e financiamentos bem como aos eventuais limites de endividamento a que está sujeita.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Perfil de endividamento – 31 de dezembro de 2015**

<b>Instrumentos de Dívida</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Após</b>	<b>Total</b>
<b>Dívida cesta de moedas BNDES taxa flutuante</b>							
Dívida cesta de moedas BNDES taxa flutuante	131,8	27,2	-	-	-	-	159,0
UMBNDDES + Taxa média de pagamento	1,74%	1,7%	-	-	-	-	1,7%
<b>Dívida TJLP BNDES taxa flutuante</b>							
Valor nominal	426,6	198,3	144,9	60,7	-	-	830,5
TJLP + Taxa média de pagamento	9,7%	9,8%	9,8%	9,8%	-	-	9,8%
<b>Dívida internacional</b>							
Outras moedas latino-americanas taxa Fixa	177,1	240,0	-	-	-	-	417,5
Taxa média de pagamento	9,1%	9,4%	-	-	-	-	9,3%
Dólar americano taxa Fixa	-	-	-	-	-	15,7	15,7
Taxa média de pagamento	-	-	-	-	-	6,0%	6,0%
Dólar americano taxa Flutuante	379,7	448,2	3,8	20,8	-	-	852,5
Taxa média de pagamento	1,7%	1,5%	6,0%	6,0%	-	-	1,8%
<b>Dívida em Reais - ICMS taxa fixa</b>							
Valor nominal	34,3	34,4	31,1	22,3	13,2	46,7	182,0
Taxa média de pagamento	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,7%	4,6%
<b>Dívida em Reais - taxa fixa</b>							
Valor nominal	133,1	423,8	136,6	103,2	31,9	313,7	1.142,3
Taxa média de pagamento	5,6%	8,1%	5,6%	5,8%	5,2%	9,8%	7,7%
<b>Endividamento total</b>	<b>1.282,6</b>	<b>1.372,3</b>	<b>316,4</b>	<b>207,0</b>	<b>45,1</b>	<b>376,1</b>	<b>3.599,5</b>

**g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

Em 31 de dezembro de 2016, 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\$ 5.877,9 milhões. Deste total, R\$ 5.396,3 milhões (92%) estão sendo utilizados, restando uma disponibilidade adicional de R\$ 481,6 milhões (8%).

**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.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****BALANÇO PATRIMONIAL***(em milhões de reais)*

<b>Ativo</b>	<b>Em 31 de Dezembro de</b>		
	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Caixa e equivalentes de caixa	7.876,8	13.620,2	9.722,1
Aplicações financeiras	282,8	215,1	713,0
Instrumentos financeiros derivativos	196,6	1.512,4	882,5
Contas a receber	4.368,1	4.165,7	3.028,9
Estoques	4.347,1	4.338,2	3.411,3
Impostos e contribuição social a recuperar	5.423,3	3.194,9	1.581,9
Outros ativos	1.392,1	1.268,0	1.388,8
<b>Ativo circulante</b>	<b>23.886,8</b>	<b>28.314,5</b>	<b>20.728,5</b>
Aplicações financeiras	104,3	118,6	68,0
Instrumentos financeiros derivativos	16,3	51,4	5,5
Impostos e contribuição social a recuperar	347,7	892,8	1.161,2
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.268,2	2.749,9	1.392,5
Outros ativos	1.973,6	2.140,2	1.736,5
Benefícios a funcionários	33,5	8,6	12,8
Investimentos	300,1	714,9	40,4
Imobilizado	19.153,8	19.140,1	15.740,1
Ativo intangível	5.245,9	5.092,2	3.754,9
Ágio	30.511,2	30.953,1	27.502,9
<b>Ativo não circulante</b>	<b>59.954,6</b>	<b>61.861,8</b>	<b>51.414,8</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>83.841,4</b>	<b>90.176,3</b>	<b>72.143,3</b>
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>			
Contas a pagar	10.868,8	11.833,7	8.708,7
Instrumentos financeiros derivativos	686,4	4.673,0	1.909,2
Empréstimos e financiamentos	3.630,6	1.282,6	988,1
Conta garantida	-	2,5	99,1
Salários e encargos	686,6	915,6	598,4
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	1.714,4	598,6	2.435,3
Imposto de renda e contribuição social a recolher	904,2	1.245,3	640,4
Impostos, taxas e contribuições a recolher	3.378,2	3.096,8	2.903,3
Opção de venda concedida sobre participação em controlada e outros passivos	6.735,8	6.370,7	3.403,1
Provisões	168,6	123,1	139,2
<b>Passivo circulante</b>	<b>28.773,6</b>	<b>30.141,9</b>	<b>21.824,8</b>
Contas a pagar	237,8	110,1	73,9
Instrumentos financeiros derivativos	27,0	145,1	29,9
Empréstimos e financiamentos	1.765,7	2.316,9	1.634,6
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.329,7	2.473,6	1.737,6
Impostos, taxas e contribuições a recolher	681,4	910,0	610,9
Opção de venda concedida sobre participação em controlada e outros passivos	471,8	1.023,6	286,7
Provisões	765,4	499,5	543,2
Benefícios a funcionários	2.137,7	2.221,9	1.757,0
<b>Passivo não circulante</b>	<b>8.416,5</b>	<b>9.700,7</b>	<b>6.673,8</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>37.190,1</b>	<b>39.842,6</b>	<b>28.498,6</b>
<b>Patrimônio líquido</b>			
Capital social	57.614,1	57.614,1	57.582,4
Reservas	64.230,0	62.574,8	59.907,1
Ajuste de avaliação patrimonial	(77.019,1)	(71.857,0)	(75.267,9)
<b>Patrimônio líquido de controladores</b>	<b>44.825,0</b>	<b>48.331,9</b>	<b>42.221,6</b>
Participação de não controladores	1.826,3	2.001,8	1.423,1



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

<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>46.651,3</b>	<b>50.333,7</b>	<b>43.644,7</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>83.841,4</b>	<b>90.176,3</b>	<b>72.143,3</b>

Para informações adicionais sobre as práticas contábeis adotadas pela Companhia, vide Item 10.5.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Análise comparativa do Balanço Patrimonial - Em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015***(em milhões de reais, exceto percentuais)*

	Em 31 de Dezembro de				
	2016	Análise Vertical	2015	Análise Vertical	Variação 2016/2015
<b>Ativo</b>					
Caixa e equivalentes de caixa	7.876,8	9,4%	13.620,2	15,1%	-42,2%
Aplicações financeiras	282,8	0,3%	215,1	0,2%	31,5%
Instrumentos financeiros derivativos	196,6	0,2%	1.512,4	1,7%	-87,0%
Contas a receber	4.368,1	5,2%	4.165,7	4,6%	4,9%
Estoques	4.347,1	5,2%	4.338,2	4,8%	0,2%
Impostos e contribuição social a recuperar	5.423,3	6,5%	3.194,9	3,5%	69,7%
Outros ativos	1.392,1	1,7%	1.268,0	1,4%	9,8%
<b>Ativo circulante</b>	<b>23.886,8</b>	<b>28,5%</b>	<b>28.314,5</b>	<b>31,4%</b>	<b>-15,6%</b>
Aplicações financeiras	104,3	0,1%	118,6	0,1%	-12,1%
Instrumentos financeiros derivativos	16,3	0,0%	51,4	0,1%	-68,3%
Impostos e contribuições a recuperar	347,7	0,4%	892,8	1,0%	-61,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.268,2	2,7%	2.749,9	3,0%	-17,5%
Outros ativos	1.973,6	2,4%	2.140,2	2,4%	-7,8%
Benefícios a funcionários	33,5	0,0%	8,6	0,0%	289,5%
Investimentos	300,1	0,4%	714,9	0,8%	-58,0%
Imobilizado	19.153,8	22,8%	19.140,1	21,2%	0,1%
Ativo intangível	5.245,9	6,3%	5.092,2	5,6%	3,0%
Ágio	30.511,2	36,4%	30.953,1	34,3%	-1,4%
<b>Ativo não circulante</b>	<b>59.954,6</b>	<b>71,5%</b>	<b>61.861,8</b>	<b>68,6%</b>	<b>-3,1%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>83.841,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>90.176,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>-7,0%</b>
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>					
Contas a pagar	10.868,8	29,2%	11.833,7	29,7%	-8,2%
Instrumentos financeiros derivativos	686,4	1,8%	4.673,0	11,7%	-85,3%
Empréstimos e financiamentos	3.630,6	9,8%	1.282,6	3,2%	183,1%
Conta garantida	-	-	2,5	0,0%	-100,0%
Salários e encargos	686,6	1,8%	915,6	2,3%	-25,0%
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	1.714,4	4,6%	598,6	1,5%	186,4%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	904,2	2,4%	1.245,3	3,1%	-27,4%
Impostos, taxas e contribuições a recolher	3.378,2	9,1%	3.096,8	7,8%	9,1%
Opção de venda concedida sobre participação em controlada e outros passivos	6.735,8	18,1%	6.370,7	16,0%	5,7%
Provisões	168,6	0,5%	123,1	0,3%	37,0%
<b>Passivo circulante</b>	<b>28.773,6</b>	<b>77,4%</b>	<b>30.141,9</b>	<b>75,7%</b>	<b>-4,5%</b>
Contas a pagar	237,8	0,6%	110,1	0,3%	116,0%
Instrumentos financeiros derivativos	27,0	0,1%	145,1	0,4%	-81,4%
Empréstimos e financiamentos	1.765,7	4,7%	2.316,9	5,8%	-23,8%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.329,7	6,3%	2.473,6	6,2%	-5,8%
Impostos, taxas e contribuições a recolher	681,4	1,8%	910,0	2,3%	-25,1%
Opção de venda concedida sobre participação em controlada e outros passivos	471,8	1,3%	1.023,6	2,6%	-53,9%
Provisões	765,4	2,1%	499,5	1,3%	53,2%
Benefícios a funcionários	2.137,7	5,7%	2.221,9	5,6%	-3,8%
<b>Passivo não circulante</b>	<b>8.416,5</b>	<b>22,6%</b>	<b>9.700,7</b>	<b>24,3%</b>	<b>-13,2%</b>
<b>Total do passivo</b>			<b>39.842,6</b>	<b>100%</b>	
<b>Patrimônio líquido</b>					
Capital social	57.614,1	68,7%	57.614,1	63,9%	0,0%
Reservas	64.230,0	76,6%	62.574,8	69,4%	2,6%
Ajuste de avaliação patrimonial	(77.019,1)	-91,9%	(71.857,0)	-79,7%	7,2%

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

<b>Patrimônio líquido de controladores</b>	<b>44.825,0</b>	<b>53,3%</b>	<b>48.331,9</b>	<b>56,3%</b>	<b>-7,3%</b>
Participação de não controladores	1.826,3	2,2%	2.001,8	2,2%	-8,8%
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>46.651,3</b>	<b>55,6%</b>	<b>50.333,7</b>	<b>55,8%</b>	<b>-7,3%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>83.841,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>90.176,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>-7,0%</b>

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

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de caixa e equivalentes à caixa e aplicações financeiras de curto prazo totalizou R\$ 8.159,6 milhões, comparado a R\$ 13.835,3 milhões em 31 de dezembro de 2015. A diminuição de R\$ 5.675,7 milhões, ou -41,0%, é resultado principalmente de (i) um desempenho operacional mais fraco; (ii) uma piora do capital de giro, como resultado principalmente da redução significativa no contas a pagar e demais contas a pagar; (iii) um aumento relevante de imposto de renda e contribuição social pagos em 2016; e (iv) por maiores valores em aquisição de subsidiárias, líquido de caixa adquirido.

**Contas a receber**

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de recebíveis totalizou R\$ 4.368,1 milhões, comparado a R\$ 4.165,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, um aumento de R\$ 202,4 milhões, ou 4,9%.

**Estoques**

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de estoques totalizou R\$ 4.347,1 milhões, comparado a R\$ 4.338,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. O aumento de R\$ 8,9 milhões, ou 0,2%, refere-se principalmente ao aumento de estoque de produtos acabados e matérias-primas em 2016, impulsionado pelo impacto da conversão de moedas de nossas operações no exterior:

<i>(em milhões de reais)</i>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Produtos acabados	1.445,5	1.572,5
Produtos em elaboração	328,5	304,7
Matérias-primas	1.962,7	1.857,4
Materiais de produção	50,0	50,6
Almoxarifado e outros	447,2	420,4
Adiantamentos	234,5	239,4
Provisão para perdas	(121,3)	(106,8)
	<b>4.347,1</b>	<b>4.338,2</b>

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

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de impostos e contribuições a recuperar, circulante e não circulante, totalizou R\$ 5.771,0 milhões, comparado a R\$ 4.087,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. O aumento se deu principalmente pelo acúmulo de créditos oriundos do exterior a serem compensados em anos subsequentes.

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

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de imobilizado totalizou R\$ 19.153,8 milhões, comparado com R\$ 19.140,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. A movimentação, que resultou em um aumento líquido de R\$ 13,7 milhões, ou 0,1%, está demonstrada no quadro abaixo:

(em milhões de reais)	2016				2015	
Custo de aquisição	Terrenos e edifícios	Instalações e equipamentos	Utensílios e acessórios	Em construção	Total	Total
<b>Saldo inicial</b>	<b>7.718,3</b>	<b>22.369,6</b>	<b>4.465,1</b>	<b>2.132,6</b>	<b>36.685,6</b>	<b>30.377,7</b>
Efeito de variação cambial	(474,7)	(1.528,0)	(427,4)	(222,6)	(2.652,7)	2.059,1
Aquisições por meio de combinações de negócios	283,4	360,4	56,0	0,6	700,4	123,5
Venda por meio de combinações de negócios	-	-	-	-	-	(145,9)
Aquisição por meio de troca de ações	221,2	185,0	-	27,7	433,9	-
Baixa por meio de troca de ações	(121,0)	(344,3)	(101,3)	(4,8)	(571,4)	-
Aquisições	8,4	819,4	276,0	2.905,5	4.009,3	5.291,1
Alienações	(106,0)	(693,1)	(210,3)	(3,3)	(1.012,7)	(833,1)
Transferências de (para) outras categorias de ativos	800,6	1.595,3	526,1	(3.095,0)	(173,0)	(186,7)
Outros	-	-	-	-	-	(0,1)
<b>Saldo final</b>	<b>8.330,2</b>	<b>22.764,3</b>	<b>4.584,2</b>	<b>1.740,7</b>	<b>37.419,4</b>	<b>36.685,6</b>
<b>Depreciação e Impairment</b>						
<b>Saldo inicial</b>	<b>(2.244,0)</b>	<b>(12.562,6)</b>	<b>(2.738,9)</b>	-	<b>(17.545,5)</b>	<b>(14.637,6)</b>
Efeito de variação cambial	95,6	804,8	236,7	-	1.137,1	(1.066,7)
Venda por meio de combinações de negócios	-	-	-	-	-	91,6
Baixa por meio de troca de ações	52,8	241,7	51,4	-	345,9	-
Depreciação	(277,8)	(2.117,6)	(688,4)	-	(3.083,8)	(2.717,7)
Perda por redução ao valor de recuperação	(0,1)	(120,7)	(0,1)	-	(120,9)	(110,7)
Alienações	95,3	646,0	187,5	-	928,8	762,5
Transferências de (para) outras categorias de ativos	-	21,7	39,7	-	61,4	117,5
Outros	-	11,4	-	-	11,4	15,6
<b>Saldo final</b>	<b>(2.278,2)</b>	<b>(13.075,3)</b>	<b>(2.912,1)</b>	-	<b>(18.265,6)</b>	<b>(17.545,5)</b>
<b>Valor contábil:</b>						
<b>31 de dezembro de 2015</b>	<b>5.474,3</b>	<b>9.807,0</b>	<b>1.726,2</b>	<b>2.132,6</b>	<b>19.140,1</b>	<b>19.140,1</b>
<b>31 de dezembro de 2016</b>	<b>6.052,0</b>	<b>9.689,0</b>	<b>1.672,1</b>	<b>1.740,7</b>	<b>19.153,8</b>	

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

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de ativo intangível totalizou R\$ 5.245,9 milhões, comparado a R\$ 5.092,2 milhões em 31 de dezembro de 2015. O aumento líquido de R\$ 153,7 milhões, ou 3,0%, é resultado principalmente do impacto de conversão de moedas e de aquisições de novas marcas.

Ágio

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de ágio totalizou R\$ 30.511,2 milhões, comparado com R\$ 30.953,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. A movimentação que resultou em uma queda líquida de R\$ 441,9 milhões está demonstrada no quadro abaixo:

	2016	2015
<b>Saldo inicial</b>	30.953,1	<b>27.502,9</b>
Efeito da variação cambial	(2.388,9)	2.858,6
Aquisição de subsidiárias	1.947,0	591,6
<b>Saldo final</b>	<b>30.511,2</b>	<b>30.953,1</b>

PassivoContas a pagar

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de contas a pagar totalizou R\$ 10.868,8 milhões, comparado a R\$ 11.833,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, uma diminuição de R\$ 964,9 milhões.

Empréstimos e financiamentos

Os empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes totalizaram R\$ 5.396,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, comparado com R\$ 3.599,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, um aumento de R\$ 1.796,8 milhões, ou 49,9%, no endividamento bruto no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

Imposto de renda e contribuição social

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de imposto de renda e contribuição social totalizou R\$ 904,2 milhões, comparado a R\$ 1.245,3 milhões em 31 de dezembro de 2015. A queda de R\$ 341,1 milhões, ou -27,4%, refere-se principalmente à menor alíquota efetiva de impostos, que em 2016 foi de 2,4%, comparada a uma alíquota efetiva de 22,0% em 2015.

Os principais eventos ocorridos no período e que impactaram a alíquota efetiva foram:

- Receita financeira líquida e outras receitas não tributáveis e despesas não dedutíveis: referem-se a receitas e despesas não tributáveis/dedutíveis em subsidiárias, cuja variação observada ocorre principalmente em decorrência do efeito de variação cambial.

- Subvenção governamental relativa aos impostos sobre vendas: a Companhia possui incentivos fiscais estaduais enquadrados em determinados programas de desenvolvimento industrial na forma de financiamento, diferimento do pagamento de impostos ou reduções parciais do valor devido. Tais

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

subvenções para investimento decorrente de créditos diferidos e presumidos de ICMS são dedutíveis para fins de imposto de renda.

- Complemento de imposto de renda de controladas no exterior devido no Brasil: a redução da despesa de imposto relacionada a apuração de lucros no exterior reflete o melhor gerenciamento da estrutura de capital do grupo.

- Resultado de transações intragrupo tributáveis/dedutíveis somente no Brasil: refere-se a variação cambial e juros gerados por operações entre companhias do grupo baseadas em diferentes jurisdições que são dedutíveis somente no Brasil. A variação observada ocorre principalmente em decorrência do efeito de variação cambial.

- Benefício de dedutibilidade de juros sobre o capital próprio: segundo a legislação brasileira, as empresas têm a opção de distribuir juros sobre o capital próprio (“JCP”), calculados com base na taxa de juros de longo prazo (“TJLP”), que são dedutíveis para fins de imposto de renda nos termos da legislação aplicável, cujo montante aproximado distribuído no ano é de R\$5,4 bilhões.

- Imposto retido na fonte sobre dividendos: variação explicada pela reversão de provisão relacionada ao imposto retido na fonte sobre resultados não distribuídos de subsidiárias argentinas devido a mudança na legislação que isenta de imposto retido na fonte o pagamento de dividendos, cujo montante aproximado perfaz R\$ 300 milhões, em oposição a constituição de provisão e efeito de variação cambial no montante aproximado de R\$ 672 milhões no mesmo período anterior.

- Reconhecimento de ativo diferido sobre prejuízo fiscal de períodos anteriores: o efeito verificado nessa rubrica é explicado principalmente pelo reconhecimento de ativo diferido sobre prejuízos fiscais auferidos em subsidiárias no exterior em períodos anteriores, os quais passaram a ser considerados recuperáveis em virtude da expectativa de geração de lucros (Parágrafo 19 do IAS 12) e de um melhor gerenciamento da estrutura de capital do grupo.

### Patrimônio líquido

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo do patrimônio líquido totalizou R\$ 46.651,3 milhões, comparado a R\$ 50.333,7 milhões em 31 de dezembro de 2015. Os principais motivos de variação nas contas do patrimônio líquido foram: (i) lucro do exercício R\$ 13.083,4 milhões; (ii) ganhos na conversão de operações no exterior no total de R\$ 4.127,7 milhões; e (iii) distribuição de dividendos e Juros sobre capital próprio de R\$ 11.500,6 milhões.

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

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos (ativo e passivo), totalizou R\$ 61,5 milhões passivo, comparado a R\$ 276,3 milhões ativo em 31 de dezembro de 2015. A variação de R\$ 337,8 milhões está descrita nos quadros abaixo que demonstram a composição do imposto diferido por origem da diferença temporária.

(em milhões de reais)	2016		
	Ativo	Passivo	Líquido
Aplicações financeiras	9,0	-	9,0
Ativo intangível	0,7	(733,9)	(733,2)
Benefícios a empregados	467,6	-	467,6
Contas a pagar – variação cambial	977,4	(531,3)	446,1
Contas a receber	42,7	-	42,7
Derivativos	71,1	(110,7)	(39,6)
Empréstimos e financiamentos	-	(1,4)	(1,4)
Estoques	267,4	(13,8)	253,6
Imobilizado	-	(905,7)	(905,7)
Imposto retido na fonte sobre dividendos não distribuídos	-	(684,8)	(684,4)
Investimentos	-	(421,6)	(421,6)
Prejuízos fiscais a utilizar	1.139,9	-	1.139,9
Provisões	448,9	(44,6)	404,3
Outros itens	(15,1)	(23,3)	(38,4)
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido bruto</b>	<b>3.409,6</b>	<b>(3.471,1)</b>	<b>(61,5)</b>
Compensação	(1.141,4)	1.141,4	-
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido líquido</b>	<b>2.268,2</b>	<b>(2.329,7)</b>	<b>(61,5)</b>

(em milhões de reais)	2015		
	Ativo	Passivo	Líquido
Aplicações financeiras	9,1	-	9,1
Ativo intangível	5,8	(774,6)	(768,8)
Benefícios a empregados	570,3	-	570,3
Contas a pagar – variação cambial	2.138,4	(357,1)	1.781,3
Contas a receber	38,5	-	38,5
Derivativos	59,3	(131,7)	(72,4)
Empréstimos e financiamentos	-	(0,7)	(0,7)
Estoques	223,5	(66,4)	157,0
Imobilizado	-	(737,3)	(737,3)
Imposto retido na fonte sobre dividendos não distribuídos	-	(1.027,6)	(1.027,6)
Investimentos	-	-	-
Prejuízos fiscais a utilizar	308,4	-	308,4
Provisões	251,2	(32,0)	219,3
Outros itens	-	(200,6)	(200,6)
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido bruto</b>	<b>3.604,4</b>	<b>(3.328,1)</b>	<b>276,3</b>
Compensação	(854,6)	854,6	-
<b>Ativo / (passivo) tributário diferido líquido</b>	<b>2.749,9</b>	<b>(2.473,5)</b>	<b>276,3</b>

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

### Análise comparativa dos Resultados Operacionais - Em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015

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				
	2016	Análise Vertical	2015	Análise Vertical	Varição 2016/2015
Volume de vendas (000 hectolitros)	<b>159.821,6</b>		<b>169.078,2</b>		-5,5%
Receita líquida	45.602,6	100%	46.720,2	100%	-2,4%
Custo dos produtos vendidos	(16.678,0)	-36,6%	(16.061,4)	-34,4%	3,8%
<b>Lucro bruto</b>	<b>28.924,6</b>	<b>63,4%</b>	<b>30.658,8</b>	<b>65,6%</b>	<b>-5,7%</b>
Despesas logísticas	(6.085,5)	-13,3%	(5.833,2)	-12,5%	4,3%
Despesas comerciais	(5.925,0)	-13,0%	(5.344,7)	-11,4%	10,9%
Despesas administrativas	(2.166,1)	-4,7%	(2.281,3)	-4,9%	-5,0%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	1.223,1	2,7%	1.936,1	4,1%	-36,8%
Itens não recorrentes	1.134,3	2,5%	(357,2)	-0,8%	-417,6%
<b>Lucro operacional</b>	<b>17.105,4</b>	<b>37,5%</b>	<b>18.778,5</b>	<b>40,2%</b>	<b>-8,9%</b>
Despesas financeiras	(4.597,9)	-10,1%	(3.562,4)	-7,6%	29,1%
Receitas financeiras	895,9	2,0%	1.294,2	2,8%	-30,8%
<b>Resultado financeiro, líquido</b>	<b>(3.702,0)</b>	<b>-8,1%</b>	<b>(2.268,2)</b>	<b>-4,9%</b>	<b>63,2%</b>
Participação nos resultados de controladas e coligadas	(5,0)	0,0%	3,1	0,0%	-261,3%
<b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>13.398,4</b>	<b>29,4%</b>	<b>16.513,4</b>	<b>35,3%</b>	<b>-18,9%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(315,0)	-0,7%	(3.634,2)	-7,8%	-91,3%
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>13.083,4</b>	<b>28,7%</b>	<b>12.879,2</b>	<b>27,6%</b>	<b>1,6%</b>
Participação dos controladores	12.546,6		12.423,8		
Participação dos não controladores	536,8		455,4		

\* 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 2016 e 2015:

	2016					2015				
	Brasil	CAC <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(2)</sup>	Canadá	Total	Brasil	CAC <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(2)</sup>	Canadá	Total
<b>Receita Líquida</b>	<b>24.954,6</b>	<b>3.973,2</b>	<b>10.212,9</b>	<b>6.461,9</b>	<b>45.602,6</b>	<b>26.326,1</b>	<b>3.328,8</b>	<b>11.255,6</b>	<b>5.809,7</b>	<b>46.720,2</b>
Custo dos produtos vendidos	(9.071,8)	(1.798,6)	(3.685,4)	(2.122,2)	(16.678,0)	(8.358,3)	(1.563,0)	(4.306,8)	(1.833,3)	(16.061,4)
<b>Lucro bruto</b>	<b>15.882,8</b>	<b>2.174,6</b>	<b>6.527,5</b>	<b>4.339,7</b>	<b>28.924,6</b>	<b>17.967,8</b>	<b>1.765,8</b>	<b>6.948,8</b>	<b>3.976,4</b>	<b>30.658,8</b>
Despesas administrativas, vendas e marketing	(8.084,5)	(1.038,3)	(2.697,4)	(2.356,4)	(14.176,6)	(7.667,5)	(905,9)	(2.770,4)	(2.115,4)	(13.459,2)
Outras receitas (despesas) operacionais	1.274,1	9,6	(39,0)	(21,6)	1.223,1	1.871,6	(0,1)	60,4	4,2	1.936,1
Itens não recorrentes	1.196,7	(13,5)	(41,5)	(7,4)	1.134,3	(265,5)	(8,4)	(39,9)	(43,4)	(357,2)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>10.269,1</b>	<b>1.132,4</b>	<b>3.749,6</b>	<b>1.954,3</b>	<b>17.105,4</b>	<b>11.906,4</b>	<b>851,4</b>	<b>4.198,9</b>	<b>1.821,8</b>	<b>18.778,5</b>

(1) Operação de cervejas e refrigerantes na América Central e Caribe ("CAC")



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

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

### Receita líquida

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

### Custo dos produtos vendidos

O custo total das vendas aumentou 3,8% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando para R\$ 16.678,0 milhões, comparado a R\$ 16.061,4 milhões no mesmo período de 2015. Como percentual de receita líquida da Companhia, o custo total das vendas aumentou para 36,6% em 2016, em relação a 34,4% em 2015.

#### Custo dos produtos vendidos por hectolitro

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2016	2015	Variação %
	<i>(Em reais, exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>93,2</b>	<b>80,4</b>	<b>16,0%</b>
Brasil	84,8	73,1	16,0%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	92,1	79,2	16,3%
Refrige Nanc <sup>(2)</sup>	63,5	55,2	15,1%
CAC <sup>(3)</sup>	186,0	171,6	8,4%
<b>América Latina Sul</b>	<b>111,9</b>	<b>119,9</b>	<b>-6,7%</b>
<b>Canadá</b>	<b>207,0</b>	<b>189,0</b>	<b>9,5%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>104,4</b>	<b>95,0</b>	<b>9,9%</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 Central e Caribe (“CAC”)

#### *Operações na América Latina Norte*

##### *Operações Brasileiras*

O custo total das vendas das operações brasileiras da Companhia aumentou 8,5% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando para R\$ 9.071,8 milhões em relação aos R\$ 8.358,3 milhões no mesmo período de 2015. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos das operações brasileiras da Companhia aumentou 16,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando para R\$ 84,8/hl em relação a R\$ 73,1/hl no mesmo período de 2015.

##### *Operação de Cervejas no Brasil*

O custo dos produtos vendidos da operação de cerveja e “near beer” no Brasil cresceu 8,6%, chegando a R\$ 7.339,9 milhões no ano encerrado em 31 de dezembro de 2016. O custo dos produtos vendidos por hectolitro apresentou um aumento de 16,3%. Os principais fatores que contribuíram para este aumento foram impactos desfavoráveis de *hedges* de moeda, maior depreciação industrial, aumento de peso dos produtos *premium*, todos os quais parcialmente compensados por economias em suprimentos, ganhos de produtividade, aumento de peso das garrafas de vidro retornáveis, além do benefício de nossos *hedges* de *commodity*.

##### *Operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas (“RefrigeNanc”) no*

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

### *Brasil*

O custo dos produtos vendidos da operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas no Brasil aumentou 8,2%, chegando a R\$ 1.731,9 milhões. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 15,1% totalizando R\$ 63,5/hl, impulsionado por impactos desfavoráveis de nossos *hedges* de moeda, maior depreciação industrial, parcialmente compensados pelo benefício de nossos *hedges* de *commodities* junto com economia em suprimentos e ganhos de produtividade.

### *Operação na América Central e Caribe (“CAC”)*

O custo dos produtos vendidos nas operações da CAC aumentou 15,1% em 2016, chegando a R\$ 1.798,6 milhões. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 8,4% em termos reportados, mas 3,3% 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\$ 3.685,4 milhões em 2016, representando uma diminuição de 14,4% em comparação com 2015. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos apresentou uma diminuição de 6,7% em termos reportados, mas um aumento de 13,4% em termos orgânicos, desconsiderando efeitos de variação de moeda na conversão para reais. Os principais efeitos que explicam esse aumento são os impactos desfavoráveis de transações em moeda estrangeira e a inflação geral na Argentina, todos os quais parcialmente compensados pelo benefício de nossos *hedges* de moeda e de *commodities*.

### *Operações no Canadá*

O custo dos produtos vendidos de nossas operações no Canadá apresentou um aumento de 15,8% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, totalizando R\$ 2.122,2 milhões em comparação aos R\$ 1.833,3 milhões no mesmo período do ano anterior. Por hectolitro, o aumento foi de 9,5%, explicado principalmente pelo efeito da conversão para reais, em função da apreciação da taxa média do dólar canadense, pelo incremento dos custos de produção e distribuição de nossas recentes aquisições nas categorias de cervejas artesanais, *ready-to-drink* e cidras, e por impactos desfavoráveis de transações em moeda estrangeira, parcialmente compensados por *hedges* de moeda e de *commodities*.

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

### Lucro Bruto

O lucro bruto diminuiu 5,7% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando para R\$ 28.924,6 milhões, comparado a R\$ 30.658,8 milhões no mesmo período de 2015. A tabela abaixo mostra a contribuição de cada unidade de negócio para o lucro bruto consolidado da Companhia.

	Lucro Bruto					
	2016			2015		
	(Em milhões de reais, exceto percentuais)					
	Valor	% Contrib.	Margem	Valor	% Contrib.	Margem
América Latina Norte	18.057,4	62,4%	62,4%	19.733,6	64,4%	66,5%
Brasil	15.882,8	54,9%	63,6%	17.967,8	58,6%	68,3%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	13.833,2	47,8%	65,3%	15.683,7	51,2%	69,9%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	2.049,6	7,1%	54,2%	2.284,1	7,5%	58,8%
CAC <sup>(3)</sup>	2.174,6	7,5%	54,7%	1.765,8	5,8%	53,0%
América Latina Sul	6.527,5	22,6%	63,9%	6.948,8	22,7%	61,7%
Canadá	4.339,7	15,0%	67,2%	3.976,4	13,0%	68,4%
Companhia Consolidado	28.924,6	100,0%	63,4%	30.658,8	100,0%	65,6%

(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 Central e Caribe (“CAC”).

### Despesas Administrativas, de Distribuição e com Vendas e Marketing

As despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing da Companhia totalizaram R\$ 14.176,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 5,3% comparado ao mesmo período de 2015. A análise das despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing em cada uma das unidades de negócio encontra-se abaixo.

#### *Operações na América Latina Norte*

##### *Operações Brasileiras*

As despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing, no Brasil, totalizaram R\$ 8.084,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, um aumento de 5,4% comparado ao mesmo período de 2015.

##### *Operação de Cervejas no Brasil*

As despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing totalizaram R\$ 7.095,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, um aumento de 4,6% comparado ao mesmo período de 2015, principalmente explicado por (i) maiores despesas com vendas e marketing, uma vez que continuamos a investir em nossas marcas, (ii) um crescimento de custos logísticos, impulsionado principalmente por inflação e maior peso das garrafas de vidro retornáveis, especialmente em supermercados, e (iii) maior despesa com depreciação, todos os quais parcialmente compensados por redução das despesas administrativas, devido a ganhos de eficiência.

##### *Operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas (“RefrigeNanc”) no Brasil*

As despesas administrativas, com vendas e marketing relativas ao segmento de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas totalizaram R\$ 988,6 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, um aumento de 12,2% comparado ao mesmo período de 2015, devido principalmente a maiores despesas

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

administrativas e de distribuição, explicado em sua maior parte por uma revisão na alocação de custos logísticos e administrativos para melhor refletir as operações de RefrigereNanc em nosso negócio no Brasil.

### *Operação na América Central e Caribe (“CAC”)*

As despesas administrativas, com vendas e marketing referentes às operações da Companhia na CAC totalizaram R\$ 1.038,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, um aumento de 14,6% comparado ao mesmo período de 2015, principalmente em decorrência do impacto da conversão de moedas, maiores despesas com distribuição, vendas e marketing, em função do forte crescimento de volume na região, e maior depreciação de moedas. Em termos orgânicos, desconsiderando os efeitos de variação cambial, nossas despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing cresceram 9,5%.

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

As despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing totalizaram R\$ 2.697,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, uma queda de 2,6% comparado ao mesmo período de 2015, uma vez que o aumento dos custos de transporte e mão-de-obra impulsionados, sobretudo, pela alta inflação na Argentina, foi mais do que compensado pelo impacto da conversão de moedas. Em termos orgânicos, desconsiderando os efeitos de variação cambial, nossas despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing cresceram 27,3%.

### *Operações no Canadá*

As despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing de nossa operação no Canadá totalizaram R\$ 2.356,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, um aumento de 11,4% em comparação a 2015, como resultado de um efeito negativo da conversão de moedas. Em termos orgânicos, desconsiderando os efeitos de variação cambial, nossas despesas administrativas, de distribuição e com vendas e marketing cresceram 0,6%.

### Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

O saldo líquido de outras receitas e despesas operacionais referente ao exercício de 2016 representou um ganho de R\$ 1.223,1 milhões, comparado ao ganho de R\$ 1.936,1 milhões registrado em 2015. A diminuição de 36,8% é explicada principalmente por (i) uma redução de subvenções governamentais relacionadas a incentivos fiscais de longo prazo de ICMS como consequência da queda de volume e receitas, além de mudanças no *mix* geográfico de nossas receitas, uma vez que temos diferentes plantas pelo Brasil com diferentes programas de incentivos fiscais, e (ii) um aumento em outras receitas operacionais em 2015 sem o correspondente benefício em 2016.

### Itens não recorrentes

Os itens não recorrentes totalizaram uma receita de R\$ 1.134,3 milhões em 2016, comparada a uma despesa de R\$ 357,2 milhões registrada em 2015. Essa variação é principalmente explicada por um ganho sem efeito caixa com a troca de ações por meio da qual a Companhia transferiu suas operações na Colômbia, Peru e Equador para a ABI que, por sua vez, transferiu a operação no Panamá para a Companhia.

### Resultado Operacional

O resultado operacional diminuiu em 8,9% no período encerrado em 31 de dezembro de 2016, alcançando R\$ 17.105,4 milhões em relação aos R\$ 18.778,5 milhões no mesmo período de 2015, em decorrência, principalmente, do menor lucro bruto, junto com maiores despesas comerciais e menores receitas operacionais relacionadas em sua maior parte a incentivos fiscais de longo prazo de ICMS, todos os quais parcialmente compensados por menores despesas administrativas e uma receita proveniente de itens não recorrentes.

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

O resultado financeiro no período encerrado em 31 de dezembro de 2016 foi uma despesa de R\$ 3.702,0 milhões, comparado a uma despesa de R\$ 2.268,2 milhões em 2015. O aumento de 63,2% é explicado principalmente por (i) despesas com juros, a qual inclui a opção de venda de nosso investimento na República Dominicana (aproximadamente R\$ 600 milhões), e (ii) perdas com instrumentos derivativos.

O endividamento total da Companhia no período encerrado em 31 de dezembro de 2016 aumentou R\$ 1.796,8 milhões em comparação a 2015, enquanto seu montante de caixa e equivalentes de caixa, líquido da conta garantida e aplicações financeiras correntes diminuiu R\$ 5.673,1 milhões.

Despesa com imposto de renda e contribuição social

As despesas com imposto de renda e contribuição social em 2016 totalizaram R\$ 315,0 milhões, em comparação com R\$ 3.634,2 milhões registrados em 2015. A alíquota efetiva foi de 2,4%, contra a alíquota do ano anterior de 22,0%, devido, principalmente, a ganhos em outros ajustes tributários, dos quais (i) cerca de R\$ 400 milhões explicado pela reversão de provisões do imposto retido na fonte relacionado a lucros não distribuídos na Argentina, e (ii) aproximadamente R\$ 800 milhões em função do reconhecimento de impostos diferidos ativos sobre prejuízos fiscais em subsidiárias internacionais devido a melhora de nossa estrutura de capital fora do Brasil, revertendo um impacto negativo reportado na alínea de Outros Ajustes Tributários em 2015 e anos anteriores.

Lucro Líquido

O lucro líquido alcançado pela Companhia no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 foi de R\$ 13.083,4 milhões, representando um aumento de 1,6% comparado aos R\$ 12.879,1 milhões em 2015.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Análise comparativa dos Resultados Operacionais - Em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014**

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				
	2015	Análise Vertical	2014	Análise Vertical	Variação 2015/2014
Volume de vendas (000 hectolitros)	<b>169.078,2</b>		<b>171.765,7</b>		<b>-1,6%</b>
Receita líquida	46.720,2	100%	38.079,8	100,0%	22,7%
Custo dos produtos vendidos	(16.061,4)	-34,4%	(12.814,6)	-33,7%	25,3%
<b>Lucro bruto</b>	<b>30.658,8</b>	<b>65,6%</b>	<b>25.265,2</b>	<b>66,3%</b>	<b>21,3%</b>
Despesas logísticas	(5.833,2)	-12,5%	(4.847,3)	-12,7%	20,3%
Despesas comerciais	(5.344,7)	-11,4%	(4.311,5)	-11,3%	24,0%
Despesas administrativas	(2.281,3)	-4,9%	(1.820,0)	-4,8%	25,3%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	1.936,1	4,1%	1.629,2	4,3%	18,8%
<b>Lucro operacional antes dos itens não recorrentes</b>	<b>19.135,7</b>	<b>41,0%</b>	<b>15.915,6</b>	<b>41,8%</b>	<b>20,2%</b>
Itens não recorrentes	(357,2)	-0,8%	(89,0)	-0,2%	301,3%
<b>Lucro operacional</b>	<b>18.778,5</b>	<b>40,2%</b>	<b>15.826,6</b>	<b>41,6%</b>	<b>18,7%</b>
Despesas financeiras	(3.562,4)	-7,6%	(2.648,6)	-7,0%	34,5%
Receitas financeiras	1.294,2	2,8%	1.173,2	3,1%	10,3%
<b>Resultado financeiro, líquido</b>	<b>(2.268,2)</b>	<b>-4,9%</b>	<b>(1.475,4)</b>	<b>-3,9%</b>	<b>53,7%</b>
Participação nos resultados de controladas e coligadas	3,1	0,0%	17,4	0,0%	-82,2%
<b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>16.513,4</b>	<b>35,3%</b>	<b>14.368,6</b>	<b>37,7%</b>	<b>14,9%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(3.634,2)	-7,8%	(2.006,6)	-5,3%	81,1%
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>12.879,2</b>	<b>27,6%</b>	<b>12.362,0</b>	<b>32,5%</b>	<b>4,2%</b>
Participação dos controladores	12.423,8		12.065,5		
Participação dos não controladores	455,4		296,5		

\* 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 2015 e 2014:

	2015					2014				
	Brasil	CAC <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(2)</sup>	Canadá	Total	Brasil	CAC <sup>(1)</sup>	LAS <sup>(1)</sup>	Canadá	Total
<b>Receita Líquida</b>	<b>26.326,1</b>	<b>3.328,8</b>	<b>11.255,6</b>	<b>5.809,7</b>	<b>46.720,2</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>
Custo dos produtos vendidos	(8.358,3)	(1.563,0)	(4.306,8)	(1.833,3)	(16.061,4)	(7.833,2)	(974,3)	(2.607,3)	(1.399,8)	(12.814,6)
<b>Lucro bruto</b>	<b>17.967,8</b>	<b>1.765,8</b>	<b>6.948,8</b>	<b>3.976,4</b>	<b>30.658,8</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>
Despesas administrativas, vendas e marketing	(7.667,5)	(905,9)	(2.770,4)	(2.115,4)	(13.459,2)	(7.055,9)	(596,9)	(1.676,4)	(1.649,6)	(10.978,8)
Outras receitas (despesas) operacionais	1.871,6	(0,1)	60,4	4,2	1.936,1	1.623,9	(3,0)	11,6	(3,3)	1.629,2
Itens não recorrentes	(265,5)	(8,4)	(39,9)	(43,4)	(357,2)	(11,6)	(38,6)	(28,8)	(10,0)	(89,0)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>11.906,4</b>	<b>851,4</b>	<b>4.198,9</b>	<b>1.821,8</b>	<b>18.778,5</b>	<b>11.106,1</b>	<b>475,0</b>	<b>2.654,8</b>	<b>1.590,7</b>	<b>15.826,6</b>

(1) Operação de cervejas e refrigerantes na América Central e Caribe ("CAC").

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

### Receita líquida

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

### Custo dos produtos vendidos

O custo total das vendas aumentou 25,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando para R\$ 16.061,4 milhões, comparado a R\$ 12.814,6 milhões no mesmo período de 2014. Como percentual de receita líquida da Companhia, o custo total das vendas aumentou para 34,4% em 2015, em relação a 33,7% em 2014.

### **Custo dos produtos vendidos por hectolitro**

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2015	2014	Variação %
	<i>(Em reais, exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>80,4</b>	<b>70,2</b>	<b>14,4</b>
Brasil	73,1	66,7	9,6
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	79,2	70,9	11,7
Refrige Nanc <sup>(2)</sup>	55,2	54,6	1,0
CAC <sup>(3)</sup>	171,6	123,2	39,3
<b>América Latina Sul</b>	<b>119,9</b>	<b>70,8</b>	<b>69,4</b>
<b>Canadá</b>	<b>189,0</b>	<b>147,0</b>	<b>28,5</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>95,0</b>	<b>74,6</b>	<b>27,3%</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 Central e Caribe ("CAC").

## 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 6,7% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando para R\$ 8.358,3 milhões em relação aos R\$ 7.833,2 milhões no mesmo período de 2014. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos das operações brasileiras da Companhia aumentou 9,6% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando para R\$ 73,1/hl em relação a R\$ 66,7/hl no mesmo período de 2014.

#### *Operação de Cervejas no Brasil*

O custo dos produtos vendidos da operação de cerveja e “*near beer*” no Brasil cresceu 9,7%, chegando a R\$ 6.757,6 milhões no ano encerrado em 31 de dezembro de 2015. O custo dos produtos vendidos por hectolitro apresentou um aumento de 11,7%. Os principais fatores que contribuíram para este aumento foram impactos desfavoráveis de transações em moeda estrangeira, maior depreciação industrial, aumento da inflação no Brasil e o impacto negativo do *mix* de produtos, como resultado principalmente do aumento de peso dos produtos premium em cerveja, todos os quais parcialmente compensados por economias em suprimentos e ganhos de produtividade, além do benefício de nossos *hedges* de moeda e *commodity*.

#### *Operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas (“RefrigeNanc”) no Brasil*

O custo dos produtos vendidos da operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas no Brasil diminuiu 4,2%, chegando a R\$ 1.600,7 milhões. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 1,0% totalizando R\$ 55,2, impulsionado por impactos desfavoráveis de transações em moeda estrangeira, maior depreciação e aumento da inflação no Brasil, quase que totalmente compensados pelo benefício significativo de nossos *hedges* de *commodities* junto com economia em suprimentos e ganhos de produtividade.

#### *Operação na América Central e Caribe (“CAC”)*

O custo dos produtos vendidos nas operações da CAC aumentou 60,4% em 2015, chegando a R\$ 1.563,0 milhões. O custo dos produtos vendidos por hectolitro aumentou 39,3% em termos reportados, mas 2,4% 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\$ 4.306,8 milhões em 2015, representando um crescimento de 65,2% em comparação com 2014. Por hectolitro, o custo dos produtos vendidos apresentou um aumento de 69,4% em termos reportados, mas 36,6% em termos orgânicos, desconsiderando efeitos de variação de moeda na conversão para reais. Os principais efeitos que explicam esse aumento são os impactos desfavoráveis de transações em moeda estrangeira e a inflação geral na Argentina, todos os quais parcialmente compensados pelo benefício de nossos *hedges* de moeda e de *commodities*.



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

### *Operações no Canadá*

O custo dos produtos vendidos de nossas operações no Canadá apresentou um aumento de 31,0% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, totalizando R\$ 1.833,3 milhões em comparação aos R\$ 1.399,8 milhões no mesmo período do ano anterior. Por hectolitro, o aumento foi de 28,5%, explicado principalmente pelo efeito da conversão para reais, em função da apreciação da taxa média do dólar canadense, pelo incremento dos custos de distribuição de Corona e outras marcas Modelo importadas e por impactos desfavoráveis de transações em moeda estrangeira, parcialmente compensados por *hedges* de moeda e de *commodities*.

### Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou 21,3% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando para R\$ 30.658,8 milhões, comparado a R\$ 25.265,2 milhões no mesmo período de 2014. A tabela abaixo mostra a contribuição de cada unidade de negócio para o lucro bruto consolidado da Companhia.

	Lucro Bruto					
	2015			2014		
	(Em milhões de reais, exceto percentuais)					
	Valor	% Contrib	Margem	Valor	% Contrib.	Margem
América Latina Norte	19.733,6	64,4%	66,5%	17.663,2	69,9%	66,7%
Brasil	17.967,8	58,6%	68,3%	16.549,7	65,5%	67,9%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	15.683,7	51,2%	69,9%	14.306,3	56,6%	69,9%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	2.284,1	7,5%	58,8%	2.243,4	8,9%	57,3%
CAC <sup>(3)</sup>	1.765,8	5,8%	53,0%	1.113,5	4,4%	53,3%
América Latina Sul	6.948,8	22,7%	61,7%	4.348,4	17,2%	62,5%
Canadá	3.976,4	13,0%	68,4%	3.253,6	12,9%	69,9%
Companhia Consolidado	30.658,8	100,0%	65,6%	25.265,2	100,0%	66,3%

(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 Central e Caribe (“CAC”).

### Despesas Administrativas, com Vendas e Marketing

As despesas administrativas, com vendas e marketing da Companhia totalizaram R\$ 13.459,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 22,6% comparado ao mesmo período de 2014. 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\$ 7.667,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, um aumento de 8,7% comparado ao mesmo período de 2014.

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

### *Operação de Cervejas no Brasil*

As despesas administrativas, com vendas e marketing totalizaram R\$ 6.786,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, um aumento de 9,1% comparado ao mesmo período de 2014, principalmente explicado por (i) maiores despesas logísticas, em função do crescimento de volume e maior peso da distribuição direta, (ii) um crescimento de custos administrativos, em linha com uma inflação mais elevada no Brasil, (iii) um aumento de despesas com vendas e marketing, uma vez que continuamos a investir em nossas marcas, mas beneficiados por ganhos de eficiência e uma base de comparação mais fácil em função dos investimentos feitos durante a Copa do Mundo da FIFA 2014, e (iv) uma maior depreciação, como resultado de maiores investimentos em ativo imobilizado.

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

As despesas administrativas, com vendas e marketing relativas ao segmento de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas totalizaram R\$ 880,7 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, um aumento de 5,6% comparado ao mesmo período de 2014, devido principalmente a maiores custos logísticos, alta da inflação no Brasil em 2015 e uma maior depreciação, como resultado de maiores investimentos em ativo imobilizado.

### *Operação na América Central e Caribe (“CAC”)*

As despesas administrativas, com vendas e marketing referentes às operações da Companhia na CAC totalizaram R\$ 905,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, um aumento de 51,8% comparado ao mesmo período de 2014, principalmente em decorrência do impacto da conversão de moedas e maior depreciação. Em termos orgânicos, desconsiderando os efeitos de variação cambial, nossas despesas administrativas, com vendas e marketing cresceram 12,0%.

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

As despesas administrativas, com vendas e marketing totalizaram R\$ 2.770,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, um aumento de 65,3% comparado ao mesmo período de 2014, explicado principalmente pelo impacto negativo da conversão de moedas e pelo aumento dos custos de transporte e mão-de-obra impulsionados, sobretudo, pela alta inflação na Argentina.

### *Operações no Canadá*

As despesas com vendas e marketing de nossa operação no Canadá totalizaram R\$ 2.115,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, um aumento de 28,2% em comparação a 2014, como resultado de um efeito negativo da conversão de moedas, aumento das despesas com vendas e marketing e despesas administrativas, além de maior inflação no Canadá.

### Outras Receitas (Despesas) Operacionais, Líquidas

O saldo líquido de outras receitas e despesas operacionais referente ao exercício de 2015 representou um ganho de R\$ 1.936,1 milhões, comparado ao ganho de R\$ 1.629,2 milhões registrado em 2014. O aumento de 18,8% é explicado principalmente por maiores subsídios governamentais relacionados a incentivos de longo prazo de ICMS no Brasil.

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

### Itens não recorrentes

Os itens não recorrentes totalizaram despesa de R\$357,2 milhões em 2015, representando um aumento de 301,3% sobre a despesa de R\$89,0 milhões registrada em 2014. Esse aumento é explicado principalmente por uma despesa administrativa registrada no segundo trimestre de 2015 relacionada ao acordo celebrado entre a Companhia e o CADE, Conselho Administrativo de Defesa Econômica, para encerrar definitivamente a ação judicial associada ao programa “Tô Contigo”.

### Resultado Operacional

O resultado operacional aumentou em 18,7% no período encerrado em 31 de dezembro de 2015, alcançando R\$ 18.778,5 milhões em relação aos R\$ 15.826,6 milhões no mesmo período de 2014, em decorrência, principalmente, do maior lucro bruto, parcialmente compensado por um aumento das despesas administrativas, com vendas e marketing e uma maior despesa proveniente de itens não recorrentes.

### Resultado Financeiro Líquido

O resultado financeiro no período encerrado em 31 de dezembro de 2015 foi uma despesa de R\$ 2.268,2 milhões, comparado a uma despesa de R\$ 1.475,4 milhões em 2014. O aumento de 53,7% é explicado principalmente por (i) despesas com juros mais elevadas, das quais aproximadamente R\$ 600 milhões se referem a uma despesa sem efeito caixa relacionada à opção de venda associada ao nosso investimento na CND, e (ii) maiores perdas com instrumentos derivativos, impulsionadas principalmente pelo custo de carregos de nossos hedges de moeda relacionados, em sua maior parte, a nossa exposição de custo de mercadorias vendidas no Brasil e na Argentina, parcialmente compensado por ganhos de carregos de nossas posições de caixa em moeda estrangeira protegidas para Reais.

O endividamento total da Companhia no período encerrado em 31 de dezembro de 2015 aumentou R\$ 976,8 milhões em comparação a 2014, enquanto seu montante de caixa e equivalentes de caixa, líquido da conta garantida e aplicações financeiras correntes aumentou R\$ 3.496,7 milhões, demonstrando a forte geração de caixa da Companhia no exercício.

### Despesa com imposto de renda e contribuição social

As despesas com imposto de renda e contribuição social em 2015 totalizaram R\$ 3.634,2 milhões, 81,1% acima dos R\$ 2.006,6 milhões em 2014. A alíquota efetiva foi de 22,0%, contra a alíquota do ano anterior de 14,0%. Os principais fatores que geraram este aumento na alíquota efetiva durante o ano de 2015 foram (1) maiores resultados financeiros líquidos não tributáveis e outras receitas, devido, principalmente, a desvalorização do Real, (2) uma despesa não dedutível declarada no segundo trimestre de 2015 relacionada a um acordo de R\$ 229,1 milhões celebrado entre a Companhia e o CADE para encerrar definitivamente a ação judicial associada ao programa “Tô Contigo”, (3) maiores lucros no exterior tributáveis no Brasil devido à desvalorização do Real e, principalmente, à nova legislação brasileira sobre tributação de lucros no exterior, (4) menor impacto positivo do reconhecimento de juros sobre o capital próprio em comparação com 2014 e (5) outros ajustes tributários negativos de R\$ 615,8 milhões devido a (i) impacto extraordinário de R\$ 350,0 milhões com empréstimos entre empresas do grupo como resultado de lucros tributáveis gerados por essas transações em determinadas afiliadas, os quais não foram compensados por equivalentes despesas dedutíveis devido à falta de lucros tributáveis suficientes nas afiliadas correspondentes, junto com (ii) uma maior provisão de imposto retido na fonte, devido à variação cambial associada a lucros não distribuídos de subsidiárias internacionais, dada a significativa desvalorização do Real em relação a moeda funcional dos países em que essas subsidiárias estão localizadas.

## 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 2015 foi de R\$ 12.879,1 milhões, representando um aumento de 4,2% comparado aos R\$ 12.362,0 milhões em 2014.

### **Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2016 comparado com 2015**

#### Atividades Operacionais

O fluxo de caixa da Companhia proveniente de atividades operacionais diminuiu 47,7%, passando para R\$ 12.344,4 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, em relação aos R\$ 23.580,9 milhões no mesmo período de 2015, principalmente em função de (i) um desempenho operacional mais fraco, (ii) uma piora do capital de giro, como resultado principalmente da redução significativa no contas a pagar e demais contas a pagar, e (iii) um aumento relevante de imposto de renda e contribuição social pagos em 2016.

#### Atividades de Investimento

O fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento da Companhia no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 totalizou R\$ 5.898,0 milhões, comparado aos R\$ 5.997,1 milhões no mesmo período de 2015, explicado, principalmente, por níveis mais baixos de investimentos em ativos imobilizados e intangíveis, o qual foi parcialmente compensado por maiores valores em aquisição de subsidiárias, líquido de caixa adquirido.

#### Atividades Financeiras

O fluxo de caixa das atividades financeiras no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 totalizou uma saída de caixa de R\$ 11.645,1 milhões em comparação à saída de caixa de R\$ 15.327,9 milhões no mesmo período de 2015, em função, principalmente, de (i) um menor pagamento de empréstimos, (ii) uma redução no pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio, e (iii) caixa gasto com recompra de ações em 2015 sem o correspondente gasto durante o exercício de 2016, todos os quais parcialmente compensados pela redução de proventos com novos empréstimos e maiores saídas de caixa líquido de custos financeiros, exceto juros.

### **Fluxo de Caixa referente ao Exercício Findo em 31 de Dezembro de 2015 comparado com 2014**

#### Atividades Operacionais

O fluxo de caixa da Companhia proveniente de atividades operacionais aumentou 48,3%, passando para R\$ 23.580,9 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, em relação aos R\$ 15.895,7 milhões no mesmo período de 2014, 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 2015 totalizou R\$ 5.997,1 milhões, comparado aos R\$ 4.768,1 milhões no mesmo período de 2014, explicado, principalmente, por aquisição de subsidiárias e níveis mais elevados de investimentos em ativos imobilizados e intangíveis.

**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 2015 totalizou uma saída de caixa de R\$ 15.327,9 milhões em comparação à saída de caixa de R\$ 13.143,8 milhões no mesmo período de 2014, em função, principalmente, do pagamento de empréstimos, custos de financiamento líquido de caixa, exceto juros, e recompra de ações durante o exercício de 2015, parcialmente compensados pelos recursos obtidos com novos empréstimos.

## 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, “near beer”, 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*

### 2016

No Brasil, 2016 provou ser um dos anos mais desafiadores de nossa história, impactado, principalmente, por (i) aumento de impostos estaduais, (ii) incertezas políticas e econômicas junto com uma taxa de desemprego dentre as maiores registradas em anos, deteriorando a renda disponível e conduzindo à queda da indústria, e (iii) CPV, impactado pelo câmbio. Apesar disso, continuamos a fazer investimentos estruturais no nosso negócio, inclusive nas nossas plataformas comerciais.

Na América Central e Caribe (CAC), tivemos um crescimento orgânico de 21,3% do nosso EBITDA, atingindo a marca de aproximadamente 430 milhões de dólares americanos. Esse resultado foi impulsionado pelos nossos volumes, que cresceram na região com a expansão do mercado de cerveja na República Dominicana e ganho de participação de mercado na Guatemala.

Na América Latina Sul (LAS), nossa estratégia de gestão da receita e disciplina de custo na Argentina desempenharam mais uma vez um importante papel para enfrentar o cenário adverso no país que, junto com o forte desempenho de volume em outros importantes mercados da região como Bolívia, Chile e Paraguai, conduziram ao sólido crescimento de EBITDA.

E, no Canadá, continuamos nosso bom momento de crescimento da receita líquida, impulsionados, principalmente, pelo benefício de nossas aquisições estratégicas nas categorias de cervejas artesanais, *ready-to-drink* e cidras, o que nos ajudou a alcançar a maior participação de mercado dos últimos 17 anos e contribuiu para entregarmos crescimento, em moeda local, de receita líquida e EBITDA no país.

### 2015

No Brasil, em 2015, além de uma difícil base de comparação com a Copa do Mundo FIFA 2014, o ambiente macroeconômico continuou a deteriorar ao longo dos trimestres do ano. Apesar disso, mantivemos o foco naquilo que podíamos controlar e entregamos crescimento de receita líquida e resultado operacional, enquanto pressionados por queda do volume das indústrias de cerveja e refrigerante no país.

Na América Central e Caribe (CAC), tivemos mais um ano de forte crescimento do volume em todos os principais países em que operamos na região, enquanto continuamos a capturar oportunidades

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

significativas de crescimento da receita líquida e de expansão da margem EBITDA, focados em estratégias de crescimento orgânico e inorgânico.

Na América do Sul (LAS), fortalecemos ainda mais nossa estratégia no *mainstream*, *premium* e *near beer*, e fomos capazes de minimizar a volatilidade na Argentina, com crescimento de nosso EBITDA acima da taxa média de inflação da região.

E, no Canadá, aceleramos nosso crescimento de receita líquida com ótimo equilíbrio de volume e preço, através de crescimento do *mainstream* e expansão do *premium*, incluindo cervejas artesanais.

### 2014

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 (CAC), 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.

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

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****Receita líquida – Exercício encerrado em 31 de Dezembro de 2016 comparado com 2015**

A receita líquida diminuiu 2,4% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando para R\$ 45.602,6 milhões em relação aos R\$ 46.720,2 milhões no mesmo período de 2015.

<b>Receita líquida</b>					
<b>Exercício encerrado em 31 de dezembro de</b>					
	<b>2016</b>		<b>2015</b>		<b>Variação %</b>
<i>Em milhões de reais, exceto percentuais</i>					
<b>América Latina Norte</b>	<b>28.927,8</b>	<b>63,4%</b>	<b>29.654,9</b>	<b>63,5%</b>	<b>-2,5%</b>
Brasil	24.954,6	54,7%	26.326,1	56,4%	-5,2%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	21.173,1	46,4%	22.441,3	48,1%	-5,7%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	3.781,5	8,3%	3.884,8	8,3%	-2,7%
CAC <sup>(3)</sup>	3.973,2	8,7%	3.328,8	7,1%	19,4%
<b>América Latina Sul</b>	<b>10.212,9</b>	<b>22,4%</b>	<b>11.255,6</b>	<b>24,1%</b>	<b>-9,3%</b>
<b>Canadá</b>	<b>6.461,9</b>	<b>14,2%</b>	<b>5.809,7</b>	<b>12,4%</b>	<b>11,2%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>45.602,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>46.720,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,4%</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 Central e Caribe (“CAC”).

**Volume de Vendas**

<b>Exercício encerrado em 31 de dezembro de</b>					
	<b>2016</b>		<b>2015</b>		<b>Variação %</b>
<i>Em milhares de hectolitros, exceto percentuais</i>					
<b>América Latina Norte</b>	<b>116.632,7</b>	<b>73,0%</b>	<b>123.463,5</b>	<b>73,0%</b>	<b>-5,5%</b>
Brasil	106.961,4	66,9%	114.354,2	67,6%	-6,5%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	79.670,1	49,8%	85.330,9	50,5%	-6,6%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	27.291,3	17,1%	29.023,3	17,2%	-6,0%
CAC <sup>(3)</sup>	9.671,3	6,1%	9.109,2	5,4%	6,2%
<b>América Latina Sul</b>	<b>32.934,5</b>	<b>20,6%</b>	<b>35.914,5</b>	<b>21,2%</b>	<b>-8,3%</b>
<b>Canadá</b>	<b>10.254,5</b>	<b>6,4%</b>	<b>9.700,3</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>159.821,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>169.078,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-5,5%</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 Central e Caribe (“CAC”).



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

Receita líquida por hectolitro			
Exercício encerrado em 31 de dezembro de			
	2016	2015	Variação %
	<i>(Em reais exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>248,0</b>	<b>240,2</b>	<b>3,3%</b>
Brasil	233,3	230,2	1,3%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	265,8	263,0	1,1%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	138,6	133,9	3,5%
CAC <sup>(3)</sup>	410,8	365,4	12,4%
<b>América Latina Sul</b>	<b>310,1</b>	<b>313,4</b>	<b>-1,1%</b>
<b>Canadá</b>	<b>630,2</b>	<b>598,9</b>	<b>5,2%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>285,3</b>	<b>276,3</b>	<b>3,3%</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 Central e Caribe (“CAC”).

*Operações na América Latina Norte**Operações Brasileiras*

A receita líquida gerada por nossas operações de Cerveja e RefrigeNanc no Brasil diminuiu 5,2% em 2016, chegando a R\$ 24.954,6 milhões.

*Operação de Cervejas no Brasil*

A receita líquida proveniente das vendas de cerveja no Brasil em 2016 diminuiu 5,7%, acumulando R\$ 21.173,1 milhões, explicada principalmente pela queda do volume de 6,6% parcialmente compensada por um aumento de 1,1% na receita por hectolitro, que chegou a R\$ 265,8/hl. O aumento da receita líquida por hectolitro foi principalmente impactado pelo aumento de impostos. Além disso, como parte de nossa estratégia de gestão da receita, utilizamos o nosso portfólio completo de embalagens e marcas para alcançar preços mais atrativos ao consumidor, incluindo as garrafas de vidro retornáveis de 300ml que representaram 23% de nossos volumes em supermercados em 2016.

*Operação de refrigerantes carbonatados e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas no Brasil*

A receita líquida gerada pela operação de RefrigeNanc em 2016 diminuiu 2,7%, atingindo R\$ 3.781,5 milhões, principalmente devido à queda no volume de vendas. Os volumes caíram 6,0% em 2016, em linha com a queda da indústria de refrigerantes de um dígito médio, uma vez que os consumidores continuaram a substituir o consumo de refrigerantes por água e sucos em pó de baixo custo. A receita líquida por hectolitro do segmento RefrigeNanc no Brasil aumentou 3,5% em 2016, atingindo R\$ 138,6/hl no ano, principalmente devido à nossa gestão de receita.

*Operação na América Central e Caribe (“CAC”)*

As operações em CAC apresentaram um aumento da receita líquida em 2016 de 19,4%, acumulando R\$ 3.973,2 milhões, em função do aumento de volume de 6,2%, 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 (“LAS”)*

As operações na América Latina Sul contribuíram com R\$ 10.212,9 milhões para a receita consolidada da em 2016, representando uma diminuição de 9,3%, em função principalmente da queda de 8,3% do volume de venda na região. Nossa receita líquida por hectolitro aumentou 26,2% em moeda local em função da nossa estratégia de gestão de receita, a qual foi mais do que compensada pelo efeito negativo da variação cambial na conversão para reais.

### *Operações no Canadá*

As operações no Canadá contribuíram com R\$ 6.461,9 milhões para a nossa receita consolidada em 2016, um aumento de 11,2% em relação ao ano anterior. Esse resultado é decorrente principalmente do aumento de 5,7% do nosso volume, impulsionado pelo benefício de nossas recentes aquisições em cervejas artesanais e *near beer*, e do aumento de nossa receita por hectolitro de 1,8% em moeda local, além do efeito positivo da valorização do dólar canadense na conversão para reais.

### **Receita líquida – Exercício encerrado em 31 de Dezembro de 2015 comparado com 2014**

A Receita líquida aumentou 22,7% no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando para R\$ 46.720,2 milhões em relação aos R\$ 38.079,8 milhões no mesmo período de 2014.

	Receita líquida				
	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
	2015		2014		Variação %
	<i>Em milhões de reais, exceto percentuais</i>				
<b>América Latina Norte</b>	<b>29.654,9</b>	<b>63,5%</b>	<b>26.470,7</b>	<b>69,5%</b>	<b>12,0%</b>
Brasil	26.326,1	56,4%	24.382,9	64,0%	8,0%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	22.441,3	48,1%	20.468,7	53,8%	9,6%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	3.884,8	8,3%	3.914,2	10,3%	-0,8%
CAC <sup>(3)</sup>	3.328,8	7,1%	2.087,8	5,5%	59,4%
<b>América Latina Sul</b>	<b>11.255,6</b>	<b>24,1%</b>	<b>6.955,7</b>	<b>18,3%</b>	<b>61,8%</b>
<b>Canadá</b>	<b>5.809,7</b>	<b>12,4%</b>	<b>4.653,4</b>	<b>12,2%</b>	<b>24,8%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>46.720,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>38.079,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>22,7%</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 Central e Caribe (“CAC”).

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

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
	2015		2014		Variação %
	<i>Em milhares de hectolitros, exceto percentuais</i>				
<b>América Latina Norte</b>	<b>123.463,5</b>	<b>73,0%</b>	<b>125.418,3</b>	<b>73,0%</b>	<b>-1,6%</b>
Brasil	114.354,2	67,6%	117.508,9	68,4%	-2,7%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	85.330,9	50,5%	86.903,9	50,6%	-1,8%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	29.023,3	17,2%	30.605,0	17,8%	-5,2%
CAC <sup>(3)</sup>	9.109,2	5,4%	7.909,4	4,6%	15,2%
<b>América Latina Sul</b>	<b>35.914,5</b>	<b>21,2%</b>	<b>36.826,4</b>	<b>21,4%</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Canadá</b>	<b>9.700,3</b>	<b>5,7%</b>	<b>9.520,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>1,9%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>169.078,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>171.765,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,6%</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 Central e Caribe (“CAC”).

**Receita líquida por hectolitro****Exercício encerrado em 31 de dezembro de**

	2015	2014	Variação %
	<i>(Em reais exceto percentuais)</i>		
<b>América Latina Norte</b>	<b>240,2</b>	<b>211,1</b>	<b>13,8%</b>
Brasil	230,2	207,5	10,9%
Cerveja Brasil <sup>(1)</sup>	263,0	235,5	11,7%
RefrigeNanc <sup>(2)</sup>	133,9	127,9	4,7%
CAC <sup>(3)</sup>	365,4	263,9	38,5%
<b>América Latina Sul</b>	<b>313,4</b>	<b>188,9</b>	<b>65,9%</b>
<b>Canadá</b>	<b>598,9</b>	<b>488,8</b>	<b>22,5%</b>
<b>Companhia Consolidado</b>	<b>276,3</b>	<b>221,7</b>	<b>24,6%</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 Central e Caribe (“CAC”).

*Operações na América Latina Norte**Operações Brasileiras*

A receita líquida gerada por nossas operações de Cerveja e RefrigeNanc no Brasil cresceu 8,0% em 2015, chegando a R\$ 26.326,1 milhões.

*Operação de Cervejas no Brasil*

A receita líquida proveniente das vendas de cerveja no Brasil em 2015 subiu 9,6%, acumulando R\$ 22.441,3 milhões, principalmente em decorrência do aumento de 11,7% na receita por hectolitro, que chegou a R\$ 263,0, mais do que compensando uma queda do volume de 1,8%. O aumento da receita líquida por hectolitro foi resultado da nossa gestão de receita, do maior mix de marcas *premium* e do maior peso da distribuição direta.

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

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

A receita líquida gerada pela operação de RefrigeNanc em 2015 diminuiu 0,8%, atingindo R\$ 3.884,8 milhões, principalmente devido à queda no volume de vendas. Os volumes caíram 5,2% em 2015, com ganhos na participação de mercado parcialmente compensando uma queda da indústria. A receita líquida por hectolitro do segmento RefrigeNanc no Brasil aumentou 4,7% em 2015, atingindo R\$ 133,9 no ano, principalmente devido à nossa gestão de receita e ao maior peso da distribuição direta.

### *Operação na América Central e Caribe (“CAC”)*

As operações em CAC apresentaram um aumento da receita líquida em 2015 de 59,4%, acumulando R\$ 3.328,8 milhões, em função do aumento de volume de 15,2%, do aumento orgânico de receita líquida por hectolitro e do efeito da variação cambial na conversão para reais.

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

As operações na América Latina Sul contribuíram com R\$ 11.255,6 milhões para a receita consolidada da Companhia em 2015, representando um aumento de 61,8%. Enquanto nossos volumes caíram no ano (-2,5%), nossa receita por hectolitro aumentou 29,7% em moeda local em função da nossa estratégia de gestão de receita.

### *Operações no Canadá*

As operações no Canadá contribuíram com R\$ 5.809,7 milhões para a nossa receita consolidada em 2015, um aumento de 24,8% em relação ao ano anterior. Esse resultado é decorrente principalmente do aumento de 1,9% do nosso volume, com ganhos de participação de mercado ano contra ano, e do aumento de nossa receita por hectolitro de 2,2% em moeda local, além do efeito positivo da valorização do dólar canadense na conversão para reais.

**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, quando relevante.**

### 2016

Em 2016, nossos custos de produtos vendidos no Brasil foram severamente impactados pela taxa de *hedge* do real contra o dólar norte-americano, uma vez que esta foi significativamente maior do que a taxa média do ano anterior, principalmente na comparação do segundo semestre do ano. Por outro lado, os preços de *commodities* 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, principalmente na Argentina, 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.

### 2015

No ano de 2015, nossos custos de produtos vendidos no Brasil foram impactados negativamente pela taxa de *hedge* do real contra o dólar norte-americano, uma vez que esta foi mais uma vez maior do que a taxa média

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

do ano anterior. Em contrapartida, os preços de *commodities* 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, a alta inflação continuou impactando negativamente os custos locais de mão-de-obra e logística, além da desvalorização do real frente às moedas funcionais de nossas principais operações na região. No Canadá, com a apreciação do dólar canadense frente ao real, os custos também tiveram um impacto negativo.

### 2014

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.

### 2016 vs 2015

Nosso resultado financeiro líquido aumentou 63,2% em 2016, de R\$ 2.268,2 milhões em 2015 para R\$ 3.702,0 milhões. Este resultado é explicado principalmente por (1) despesas com juros mais elevadas, das quais aproximadamente R\$ 600 milhões se referem a uma despesa sem efeito caixa relacionada à opção de venda associada ao nosso investimento na CND, e (2) maiores perdas com instrumentos derivativos, impulsionadas principalmente pelo custo de carregamento de nossos hedges de moeda relacionados em sua maior parte a nossa exposição de custo de mercadorias vendidas no Brasil e na Argentina, parcialmente compensado por ganhos de carregamento de nossas posições de caixa em moeda estrangeira protegidas para Reais.

### 2015 vs 2014

Nosso resultado financeiro líquido aumentou 53,7% em 2015, de R\$ 1.475,4 milhões em 2014 para R\$ 2.268,2 milhões. Este resultado é explicado principalmente por (1) despesas com juros mais elevadas, das quais aproximadamente R\$600 milhões se referem a uma despesa sem efeito caixa relacionada à opção de venda associada ao nosso investimento na CND, e (2) maiores perdas com instrumentos derivativos, impulsionadas principalmente pelo custo de carregamento de nossos hedges de moeda relacionados em sua maior parte a nossa exposição de custo de mercadorias vendidas no Brasil e na Argentina, parcialmente compensado por ganhos de carregamento de nossas posições de caixa em moeda estrangeira protegidas para Reais.

## 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 dezembro de 2016, adquirimos a Cachoeiras de Macacu Bebidas Ltda. da empresa Brasil Kirin Indústria de Bebidas Ltda., empresa proprietária de uma unidade industrial de produção e embalagem de bebidas de cerveja e bebidas não alcoólicas no estado do Rio de Janeiro por R\$ 478.621 mil.

Em abril de 2016 a Companhia, por meio de sua subsidiária Labatt Breweries, no Canadá, adquiriu a empresa Archibald Microbrasserie, conhecida por suas cervejas locais e especialidades sazonais. Além disso, no Brasil, adquiriu 66% da empresa Sucos do Bem, que conta com uma gama de sucos, chás e barras de cereais. O valor agregado de aquisição foi de aproximadamente R\$ 155 milhões.

Em 12 de maio de 2016, a Ambev e seu acionista controlador, ABI, firmaram acordo de permuta de participações societárias (“Permuta”). A efetivação da Permuta estava condicionada à implementação da unificação das atividades da ABI e SABMiller Plc (“SABMiller”), o que veio a ocorrer em 10 de outubro de 2016. Posteriormente, em 31 de dezembro de 2016, após a implementação de determinados atos societários preparatórios, a Permuta foi efetivada. Com base no acordo descrito acima, a Ambev transferiu para a ABI a participação societária na Keystone Global Corporation – KGC, a qual era titular de participações em sociedades domiciliadas na Colômbia, Peru e Equador. Em contrapartida, a ABI transferiu à Ambev a participação na Cerveceria Nacional S. de R.L., uma subsidiária domiciliada no Panamá, a qual fora anteriormente adquirida de terceiro.

Para a Ambev a incorporação da operação do Panamá em sua estrutura representa trazer uma unidade geradora de caixa, já estabelecida, com potenciais sinergias com as demais operações da Companhia na América Central. Por outro lado, a ABI era líder de mercado, a partir da unificação das atividades com a SABMiller, nos países cedidos pela Ambev (Colômbia, Peru e Equador).

O valor atribuído à transação está embasado por um “fairness opinion” preparado por uma empresa especializada e que foi devidamente aprovado pelo Conselho de Administração da Ambev, com abstenção do voto dos conselheiros indicados pela ABI.

Com relação aos aspectos contábeis da transação, salientamos que:

Historicamente, o contrato de permuta, embora possua um caráter substitutivo, assemelha-se a um contrato complexo, operando “ao mesmo tempo duas verdadeiras vendas, servindo as coisas trocadas de preço e compensação recíproca”, na definição tradicional contida no Código Comercial brasileiro (neste ponto não mais em vigor como direito positivo, mas válido como referência conceitual do instituto).

Transações de troca de participações entre empresas sob controle comum ainda não foram abordadas especificamente pelas práticas contábeis adotadas no Brasil (“CPC’s”) 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 Companhia considerou a aplicabilidade dos requisitos e a orientação dos Pronunciamentos, Interpretações e Orientações que tratem de assuntos semelhantes e relacionados.

Em uma operação de permuta entre controlada e controladora, o ganho auferido pela controlada na “venda” que faz à controladora (decompondo a permuta, como o fazia o Código Comercial, em duas operações de venda), deve transitar pelo resultado da controlada, se o valor contábil do bem dado em permuta é diferente

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

do valor do bem recebido em permuta, se reconhecido pelo valor justo, conforme os preceitos contábeis aplicáveis.

Transações de permuta são tratadas especificamente pelo IAS 16/CPC 27 - Ativo Imobilizado. Para bens dessa natureza, devido à ausência de prática contábil previstas nas IFRS para permuta de participação acionária pelos CPC/IFRS, a Companhia aplicou tais conceitos de forma análoga. Conforme IAS 16/CPC 27, um ativo imobilizado pode ser adquirido por meio de permuta por ativo não monetário, ou conjunto de ativos monetários e não monetários. Os ativos objetos de permuta podem ser de mesma natureza ou de naturezas diferentes. O custo de tal item do ativo imobilizado é mensurado pelo valor justo, a não ser que a operação de permuta não tenha natureza comercial, ou o valor justo do ativo recebido e do ativo cedido não possam ser mensurados com segurança. O ativo adquirido é mensurado dessa forma mesmo que a entidade não consiga dar baixa imediata ao ativo cedido. Se o ativo adquirido não for mensurável ao valor justo, seu custo é determinado pelo valor contábil do ativo cedido.

Considerando que a participação na Cerveceria Nacional S. de R.L. foi adquirida pela ABI em transação recente entre partes independentes, a melhor informação que reflete o valor justo desse ativo é o custo de aquisição registrado pela ABI. Dessa forma, a diferença entre o valor contábil da participação recebida e o custo contábil anterior da participação entregue foi lançada a crédito no resultado do exercício. A ICPC 07/IFRIC 17 determina que a distribuição de ativos, que não na forma de caixa, requer que tal ativo, antes de sua distribuição, seja mensurado pelo seu valor justo em contrapartida de uma conta do resultado do exercício. Embora sua aplicação é prevista às distribuições por meio das quais são beneficiados os titulares da mesma classe de instrumentos patrimoniais e cujo tratamento seja equitativo, também de forma análoga, na ausência de uma prática contábil específica para transações sob controle comum, a Companhia considerou as disposições dessa instrução na definição de sua prática contábil.

O resultado da operação exposta acima foi de R\$ 1.236.824 mil, sendo que R\$ 1.239.972 mil foram reconhecidos na demonstração de resultado – itens não recorrentes.

Em janeiro de 2016, Ambev S.A., por meio de suas subsidiárias CRBS S.A. e Ambev Luxemburgo, adquiriu empresas do grupo Mark Anthony no Canadá, que conta com uma gama de produtos de cervejas e sidras, por um valor de R\$ 1,4 bilhão.

No decorrer do ano de 2015 a Companhia, por meio de suas subsidiárias, efetuou a compra das empresas Wals (“Tropical Juice”), Colorado (“Beertech Bebidas”), Bogota Beer Company (“BBC”), Cervecería BBC SAS (“Cerveceria BBC”), Mill Street Brewery (“Mill St. Brewery”) e Banks Holdings Limited (“BHL”). Juntamente com a Whirpool iniciou a criação de uma joint venture, denominada B.Blend, sendo a primeira plataforma de bebidas em cápsulas all-in-one do mundo.

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

Conforme citado no tópico anterior, em 12 de maio de 2016, a Ambev e seu acionista controlador, ABI, firmaram acordo de permuta de participações societárias (“Permuta”). A efetivação da Permuta estava condicionada à implementação da unificação das atividades da ABI e SABMiller Plc (“SABMiller”), o que veio a ocorrer em 10 de outubro de 2016. Posteriormente, em 31 de dezembro de 2016, após a implementação de determinados atos societários preparatórios, a Permuta foi efetivada. Com base no acordo descrito acima, a Ambev transferiu para a ABI a participação societária na Keystone Global Corporation – KGC, a qual era titular de participações em sociedades domiciliadas na Colômbia, Peru e Equador. Em contrapartida, a ABI

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

transferiu à Ambev a participação na Cerveceria Nacional S. de R.L., uma subsidiária domiciliada no Panamá, a qual fora anteriormente adquirida de terceiro. Os impactos da transação foram reconhecidos na demonstração de resultado – itens não recorrentes.



**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****10.4- Mudanças significativas nas práticas contábeis - Ressalvas e ênfases no parecer do auditor****a) Mudanças significativas nas práticas contábeis**

*a.II) Referentes às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016: Demonstrações contábeis consolidadas e individuais*

Não ocorreram mudanças significativas nas políticas contábeis das demonstrações contábeis individuais e consolidadas de 31 de dezembro de 2016, bem como nos métodos de cálculos utilizados em relação àqueles apresentados nas demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

*a.II) Referentes às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015: Demonstrações contábeis consolidadas e individuais*

Com exceção a mudança de prática contábil relacionada à consolidação de fundo exclusivo na controladora, detalhada na Nota 32 – Demonstrações Sumarizadas da Controladora da Demonstração Financeira Consolidada da Companhia do exercício findo em 31 de dezembro de 2015, não ocorreram mudanças significativas nas políticas contábeis das demonstrações contábeis individuais e consolidadas de 31 de dezembro de 2015, bem como nos métodos de cálculos utilizados em relação àqueles apresentados nas demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

*a.III) 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.

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

*b.1) Referente às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016:*

As alterações das normas existentes a seguir foram publicadas e são obrigatórias para exercícios contábeis anuais futuros. Não houve adoção antecipada das normas, e a Companhia está avaliando as alterações embora não espere impactos relevantes.

***IFRS 9/CPC48 – Instrumentos Financeiros***

A IFRS 9 e CPC 48, que visa substituir o IAS 39/CPC 38, introduz novas exigências para a classificação de ativos financeiros que depende do modelo de negócios da entidade e das características contratuais do fluxo de caixa dos instrumentos financeiros; define um novo modelo de contabilização de perdas por redução no valor recuperável que exigirá um reconhecimento mais efetivo e introduz um novo padrão de *hedge accounting* e teste de *impairment* com maior divulgações sobre a atividade de gestão de risco. O novo modelo de contabilização de *hedge* representa uma revisão significativa e está diretamente alinhada com as atividades de gerenciamento de risco da Companhia. A IFRS 9/CPC 48 também reduz a volatilidade no demonstrativo de resultado causada pelas alterações de risco de crédito mensurada pelo valor justo. O IASB emitiu a IFRS 9/CPC 38 com vigência a partir dos períodos anuais iniciados em /ou a partir de 1º de janeiro de 2018. A adoção antecipada não é permitida pelo CPC.

***IFRS 15/ CPC47 – Receita de Contratos com Clientes***

A IFRS 15/CPC47 requer que o reconhecimento de receita seja feito de modo a retratar a transferência de bens ou serviços para o cliente por um montante (ou seja, pagamento) que reflita a expectativa da empresa de ter em troca os direitos desses bens ou serviços. A nova norma resultará em maiores

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

divulgações sobre receitas, fornecendo orientações para transações que não eram anteriormente abordadas exaustivamente e melhorar a orientação para contratos de múltiplos elementos. O IASB emitiu a IFRS 15, com vigência a partir dos períodos anuais iniciados em/ou a partir de 1º de janeiro de 2018. A adoção antecipada não é permitida pelo CPC.

*IFRS 16 – Operação de Arrendamento Mercantil*

A IFRS 16, que substituirá o IAS 17, substitui os requisitos de contabilidade de arrendamento existente e representa uma mudança significativa na contabilidade, introduzindo a uniformização do reconhecimento contábil para o arrendatário e exigirá o reconhecimento do direito de uso e um passivo oriundo de arrendamento mercantil. O IASB emitiu a IFRS 16, com vigência a partir dos períodos anuais iniciados em/ou a partir de 1º de janeiro de 2019, com adoção antecipada permitida

*b.2) Referente às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015:*

Com exceção a mudança de prática contábil relacionada à consolidação de fundo exclusivo na controladora, mencionada no item a.I) acima, não ocorreram mudanças significativas nas políticas contábeis.

*b.3) Referente às demonstrações financeiras para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014:*

Não houve.

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

Não houve ressalvas ou ênfases no parecer do auditor nos últimos três exercícios sociais.

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

### 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.

As demonstrações contábeis, individuais e consolidadas, foram elaboradas de acordo com os pronunciamentos técnicos brasileiros e internacionais, que requerem que a Administração da Companhia faça julgamentos, estimativas e tome decisões que afetam a aplicação das práticas 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) Ágio

O ágio surge na aquisição de controladas, coligadas e negócios em conjunto.

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.

Em conformidade com a 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 ou operação em conjunto (joint operation) a que se refere e convertido em reais pela taxa de câmbio vigente no final do exercício.

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 ventures).

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.

O ágio gerado internamente é contabilizado como despesa, conforme incorrido.

O ágio inclui os efeitos do custo precedente.

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

### (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. 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 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 é registrado como ágio (*goodwill*). Quando a soma dos três itens acima for menor que o valor justo dos ativos líquidos adquiridos, o ganho é reconhecido diretamente na demonstração do resultado do exercício.

### (iii) Combinação de negócios envolvendo entidades sob controle comum

Combinações de negócios entre entidades sob controle comum ainda não foram abordadas especificamente pelas IFRS's ou CPC's. A IFRS 3/CPC 15(R1) - Combinação de Negócios é o pronunciamento que se aplica a combinações de negócios, porém explicitamente exclui do seu escopo as combinações de negócios entre entidades sob controle comum.

Sendo assim, conforme permitido pelo IAS 8/CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro, a Administração adotou uma prática contábil em linha com os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos e no Reino Unido (USGAAP - Generally Accepted Accounting Principles (United States) e UKGAAP - Generally Accepted Accounting Principles (United Kingdom)), a prática do custo precedente para registro do valor contábil do ativo recebido, tal como registrado pela controladora.

A prática contábil do custo precedente prevê que ao contabilizar uma transferência de ativos ou uma troca de ações entre entidades sob controle comum, a entidade que recebe os ativos líquidos ou as participações societárias, inicialmente mensurará os ativos e passivos transferidos, reconhecidos aos seus valores contábeis nas contas da entidade que faz a transferência, na data da transferência, retrospectivamente. Se os valores contábeis dos ativos e passivos transferidos, pela controladora, diferirem do custo histórico da controladora das entidades sob controle comum, as demonstrações financeiras da entidade recebedora deverão refletir os ativos e passivos transferidos ao custo da controladora das entidades sob controle comum.

Com relação às transações entre entidades sob controle comum que envolvam a alienação/ transferência da controlada para seu controlador, ou seja, acima do nível da demonstração financeira consolidada da Ambev, a Companhia avalia a existência de (i) oposição de interesses; e (ii) substância e propósito econômico. Satisfeitas estas premissas, buscando proporcionar a visibilidade adequada e o justo impacto no montante de resultados distribuíveis a seus acionistas, notadamente os minoritários, a Companhia adotou como política, de forma análoga, os conceitos do IAS 16/CPC 27 - Ativo imobilizado. A referida política contempla ativos adquiridos por meio de permuta por ativo não monetário, ou conjunto de ativos monetários e não monetários. Os ativos objetos de permuta podem ser de mesma natureza ou de naturezas diferentes. O custo de tal item do ativo é mensurado pelo valor justo, a não ser que a operação de permuta não tenha natureza comercial ou, o valor justo do ativo recebido e do ativo cedido não possam ser mensurados com segurança. O ativo adquirido é mensurado dessa forma mesmo que a entidade não consiga dar baixa imediata ao ativo cedido. Se o ativo adquirido não for mensurável ao valor justo, seu custo é determinado pelo valor contábil do ativo cedido.

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

Quando existir a distribuição de ativos, que não na forma de caixa, o ativo antes de sua distribuição é mensurado pelo seu valor justo em contrapartida de uma conta do resultado do exercício. Embora sua aplicação é prevista às distribuições por meio das quais são beneficiados os titulares da mesma classe de instrumentos patrimoniais e cujo tratamento seja equitativo, também de forma análoga ao ICPC 07/IFRIC 17, na ausência de uma prática contábil específica para transações sob controle comum, consideramos as disposições dessa instrução na definição de nossa prática contábil. Assim como acontece também em outras vendas que a Ambev faz para seu controlador (produtos, insumos etc.) onde é reconhecido o resultado da transação na demonstração de resultado, como previsto no parágrafo 56 do ICPC 09 e análogo ao parágrafo 33a do CPC 31 (única norma que trata de alienação de negócios, sem fazer distinção entre transações com controlador e terceiro).

### (iv) 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.

### (v) 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 Zerrenner. 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, Uruguai, Bolívia e no Canadá.

A Companhia possui planos de aposentadoria superavitários e deficitários.

#### v.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.

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

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

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

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.

### **(vi) 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.

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

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

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.

### **(vii) 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.

### *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.

### **(viii) 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 (v)).

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

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

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.

### **ix) Instrumentos financeiros derivativos**

A Companhia utiliza instrumentos financeiros derivativos com objetivo de proteção dos riscos relacionados a moedas estrangeiras, taxa de juros e preço de commodities. Os instrumentos financeiros derivativos que, embora contratados com objetivo de proteção, não atendem a todos os critérios para aplicação de contabilização de hedge são reconhecidos pelo valor justo no resultado do exercício.

Instrumentos financeiros derivativos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo. O valor justo é o valor no qual um ativo pode ser realizado e um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, em condições normais de mercado. O valor justo dos instrumentos financeiros derivativos pode ser obtido a partir de cotações de mercado ou a partir de modelos de precificação que consideram as taxas correntes de mercado, e também a qualidade de crédito da contraparte.

Subsequentemente ao reconhecimento inicial, os instrumentos financeiros derivativos são remensurados pelo seu valor justo na data das demonstrações contábeis. As variações no valor justo do instrumento financeiro derivativo são reconhecidas no resultado do exercício, exceto quando estes são instrumentos de hedge de fluxo de caixa ou hedge de investimento líquido, em que as variações no valor justo são reconhecidas no resultado abrangente.

Os conceitos de hedge de fluxo de caixa, de investimento líquido e de valor justo são aplicados a todos os instrumentos que atendem aos requerimentos de contabilidade de hedge do IAS 39 / CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, incluindo a manutenção da documentação requerida e teste de efetividade do hedge.

### **Contabilização de hedge de fluxo de caixa**

Quando um instrumento financeiro derivativo protege da exposição dos fluxos de caixa de um ativo ou passivo reconhecido, do risco de moeda estrangeira e de oscilação de preços de commodities, associados a uma transação de realização altamente provável, a parcela efetiva de qualquer resultado (ganho ou perda) com o instrumento financeiro derivativo é reconhecida diretamente no resultado abrangente (reservas de hedge de fluxo de caixa). A parcela inefetiva de qualquer ganho ou perda é reconhecida imediatamente na demonstração de resultados do exercício.

Quando um instrumento de hedge ou uma relação de hedge são extintos, mas ainda se espera que a transação protegida ocorrerá, os ganhos e perdas acumulados (até aquele ponto) permanecem no resultado abrangente, sendo reclassificados de acordo com a prática acima, quando a transação de proteção ocorrer. Não havendo mais probabilidade de ocorrência da transação protegida, os ganhos ou perdas acumulados e reconhecidos no resultado abrangente são reclassificados imediatamente para a demonstração de resultados.



**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****Contabilização de hedge de valor justo**

Quando um instrumento financeiro derivativo protege da exposição à variabilidade no valor justo de um ativo ou passivo reconhecido ou um compromisso firme, qualquer resultado (ganho ou perda) com o instrumento financeiro derivativo é reconhecido na demonstração de resultado. O item protegido também é reconhecido pelo valor justo em relação ao risco sendo protegido, com respectivos ganhos e perdas reconhecidos na demonstração de resultados. A Companhia descontinuará a contabilização do hedge de valor justo quando o objeto de proteção expirar, for vendido, rescindido ou exercido.

**Contabilização de hedge de investimento líquido**

Quando um instrumento financeiro derivativo protege de um investimento líquido em operações no exterior, a parcela efetiva de qualquer resultado (ganho ou perda) com o instrumento financeiro derivativo é reconhecida diretamente no resultado abrangente (reservas de conversão), enquanto a parcela inefetiva é reconhecida na demonstração do resultado.

**Derivativos mensurados ao valor justo por meio do resultado**

Certos instrumentos financeiros derivativos não se qualificam para a contabilização de hedge. As variações no valor justo de qualquer um desses instrumentos financeiros derivativos são reconhecidas imediatamente na demonstração do resultado.

**(x) Itens não recorrentes**

Itens não recorrentes são aqueles que, no julgamento da Administração precisam ser divulgados separadamente por força da sua dimensão ou incidência. Para determinar se um acontecimento ou transação é não recorrente, a Administração considera fatores quantitativos e qualitativos, tais como a frequência ou a previsibilidade da ocorrência e do potencial de impacto sobre a variação dos lucros ou prejuízos. Esses itens são divulgados na demonstração dos resultados ou separadamente nas notas explicativas das demonstrações contábeis. Operações que podem dar origem a itens não recorrentes são principalmente as atividades de reestruturação, aquisição de subsidiárias, de perda no valor de recuperação e os ganhos ou perdas na alienação de bens e investimentos.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6- Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras****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 / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****10.7- Comentários sobre itens não evidenciados nas demonstrações financeiras****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 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas.

**b) natureza e propósito da operação**

Conforme mencionado no item 10.6 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 10.6 acima, não há itens não evidenciados nas demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas.

## 10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

### 10.8 - Plano de negócios

**a) investimentos (inclusive descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos, fontes de financiamento dos investimentos e desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos), em especial: (i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos; (ii) fontes de financiamento dos investimentos; e (iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.**

*i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos*

Encerramos 2016 com um investimento total de R\$ 4,1 bilhões, dos quais R\$ 2,0 bilhões foram investidos apenas no Brasil para manutenção de nossa capacidade de produção e distribuição, além da ampliação da disponibilidade de garrafas de vidro retornáveis, especialmente em supermercados no país.

Em 2017, planejamos investir com o objetivo de fortalecer nossas plataformas comerciais e aprimorar nossa excelência operacional por meio de inovações que nos deixem em uma melhor posição para atender o mercado consumidor.

*ii. fontes de financiamento dos investimentos*

A Companhia conta com recursos provenientes do caixa operacional gerado e linhas de crédito com instituições financeiras no Brasil e no exterior.

Em adição, em reuniões realizadas no dia 28 de agosto de 2015 e 14 de outubro de 2015, a Companhia aprovou a 1ª (primeira) emissão de debêntures não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirografária, no valor de R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais), as quais foram objeto de distribuição pública com esforços restritos de distribuição. Referida emissão foi realizada nos termos do artigo 1º, inciso I, da Lei nº 12.431 de forma que os recursos obtidos pela Companhia com a captação serão exclusivamente alocados nos projetos de investimento (incluindo reembolsos, na forma da Lei 12.431), descritos na respectiva escritura de emissão, conforme aditada, inseridos no âmbito do plano de investimentos da Companhia (*capex*).

*iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos*

Não existem desinvestimentos relevantes em andamento ou previstos nesta data.

**b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia**

Não houve nenhuma divulgação de aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos, além dos já descritos no item 10.8.a acima, que possam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.

**c) novos produtos e serviços**

A Companhia investiu nos últimos anos no lançamento de novos produtos e embalagens e a Companhia tem intenção de continuar investindo em inovações de produtos. Entretanto, por envolver segredos comerciais, essas informações não podem ser reveladas antecipadamente.

Em 2014, nossos principais lançamentos foram a Skol Beats Senses e as edições limitadas da Bohemia Bela Rosa, Caá-Yari e Jabutipa.

Em 2015, lançamos a Skol Ultra e extensões de Brahma Extra, endereçando diferentes ocasiões de consumo e fortalecendo o valor das marcas mãe Skol e Brahma, expandimos nosso portfólio de *near beer* com o lançamento da Skol Beats Spirit, e elevamos a experiência do consumidor no bar através do

## 10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

lançamento do Cubo Skol, uma nova geração de *coolers*, e Skol Draft, já presente em mais de 10.000 pontos de venda do Brasil. Além disso, anunciamos o investimento de R\$ 180 milhões em um novo centro de desenvolvimento tecnológico no Rio de Janeiro, para acelerar a inovação de produtos e o desenvolvimento de novos líquidos e embalagens mais modernas. Estima-se que o centro de desenvolvimento inicie suas operações em 2017.

Em 2016, seguimos agregando novas marcas e bebidas ao portfólio de cerveja e *near-beer*, incluindo Bohemia-14 Weiss, Bohemia 838 Pale Ale, Bohemia Aura Lager, Três Fidalgas, novos sabores da Colorado e Skol Beats Secret. Entre os produtos não alcóolicos, destaca-se a “Do Bem”, que adicionou ao grupo sucos e chás, inaugurando uma nova fase na nossa história. Também desenvolvemos a AMA, água mineral com 100% do lucro destinado a projetos de acessibilidade à água potável no semiárido brasileiro. São iniciativas que integram uma estratégia abrangente de mercado, atendendo demandas diferentes dos consumidores.

## **10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

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

### **10.9- Outros fatores com influência relevante**

Não houve outros fatores com influência relevante nos últimos três exercícios sociais.