
**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES
DE BONOS
TERCERA EMISION DE BONOS 2002**

BAVARIA S.A.

DICIEMBRE DE 2012

ENTIDAD EMISORA

Bavaria S.A., es una empresa líder para en la economía colombiana, importante en el mercado de Latinoamérica y un nuevo competidor en el mercado cervecero mundial.

De igual manera, es una empresa vinculada con el patrimonio cultural y social de Colombia.

Bavaria ha contribuido al desarrollo de la economía del país, generando cerca de 30.000 empleos directos e indirectos al año desde el 2002.

En 2004, Bavaria ocupaba el primer lugar en la industria cervecera de Colombia, Ecuador, Panamá y Perú, es la segunda compañía cervecera más grande de Sudamérica y la décima del mundo.

Fusión Bavaria S.A. SAB Miller

El 12 de Octubre de 2005, se perfecciono el proceso de fusión entre una subsidiaria de BevCo LLC (compañía holding de los intereses del Grupo Santo Domingo en Bavaria) y una subsidiaria de propiedad de SABMiller, con lo cual SABMiller obtuvo de forma directa e indirecta el 71.8% de la participación de Bavaria S.A.

Entre el 5 de Diciembre del 2005, tras la oferta publica voluntaria de adquisición de acciones realizadas en Colombia, y hasta el 30 de septiembre del 2006, el grupo SABMiller ha adquirido un paquete adicional de acciones de Bavaria S.A. con lo cual su participación alcanzo el 97.78%.

El 12 de Octubre de 2006 mediante la oferta publica obligatoria de adquisición

de acciones realizada en Colombia, El grupo SABMiller adquirió otro paquete de acciones en Bavaria S.A. con lo cual su participación alcanzo el 97.99% y por ultimo el día 20 de Diciembre de 2006, Bavaria S.A. readquirió 1.279.943 acciones, con lo cual SABMiller pasa a una participación del 98.48%.

Bavaria era la llave del mercado Latinoamericano para los grandes jugadores del mercado cervecero mundial. Por eso, los grandes jugadores internacionales se interesaron en ella.

La segunda cervecera más grande del mundo, se fusionó con Bavaria, en la mayor operación comercial en la historia de Colombia. Con un valor total aproximado de US\$7.800 millones, se cerró una de las etapas más interesantes en el proceso de expansión y crecimiento de una empresa Latinoamericana.

Bavaria S.A. es la matriz del Grupo Empresarial (GEB) y su domicilio principal es en la ciudad de Bogota D.C., Fue constituida como una sociedad anónima, de nacionalidad colombiana, mediante escritura publica numero 3111 del 4 de noviembre de 1930 bajo el nombre de

Consorcio de Cervecería Bavaria S.A. A través del aporte de dos cervecerías inexistentes con operaciones que datan desde 1889.

El 29 de mayo de 1959, mediante escritura publica numero 1971, la sociedad cambio su nombre por el de Bavaria S.A. y en el año 1997, la compañía llevo a cabo un proceso de escisión dando origen, mediante escritura publica numero 3745 del 27 de noviembre de 1997, a la sociedad Valores Bavaria S.A. El 27 de diciembre del 2002 mediante escritura pública 2828 la sociedad absorbió por fusión a las sociedades Malterias de Colombia S.A. y Cervecería Águila.

La sociedad tiene como objeto Principal la fabricación de cervezas; la producción y transformación de bebidas alimenticias, fermentadas o destiladas, así como la fabricación, producción, y transformación de toda clase de bebidas como refrescos, refajos, jugos, aguas lisas, aguas carbonatadas, aguas saborizadas y su respectiva comercialización.

RESUMEN DE LA EMISIÓN

La emisión está estructurada en tres series, convencimientos en 3, 5, 7, 10 y 12 años.

SERIE	TIPO DE RENDIMIENTO
A	Fijo
B	DTF
C	IPLC

El monto total de la emisión es de trescientos setenta mil millones de pesos (\$370,000 MM)

La oferta se realizó para la subserie C la cual tiene un vencimiento de 10 años la cual tendrá un rendimiento máximo del IPC + 8.20% E.A. El capital será amortizado de manera única al vencimiento de los títulos.

CALIFICACION DE LA EMISION

Fitch Ratings – Bogotá – 16 de Mayo de 2012. Fitch ha afirmado en AAA(col) la calificación de las siguientes emisiones de Bonos Ordinarios de Bavaria S.A. La perspectiva es estable.

Las calificaciones asignadas a las emisiones de Bavaria reflejan el robusto perfil financiero de la empresa, soportado en una sólida capacidad de generación de flujo de caja, producto tanto de la amplia posición de liderazgo en los mercados en los que participa, así como de la eficiencia en sus operaciones. La empresa ha mantenido niveles conservadores de apalancamiento y de cobertura de intereses. Adicionalmente, el manejable perfil de vencimiento de deuda financiera le ha permitido a la empresa contar con adecuados indicadores de liquidez. Las calificaciones también incorporan el soporte operativo de su accionista SABMiller. Asimismo, las calificaciones consideran la exposición al riesgo regulatorio en el sector en donde opera la empresa.

Calificaciones

Nacional	Calificación
Segunda Emisión de Bonos \$700.000 millones	AAA (col)
Tercera Emisión de Bonos \$350.000 millones	AAA (col)
Programa de Emisión y Colocación De Bonos \$1.000.000 millones	AAA (col)
Programa de Emisión y Colocación de Bonos y Papeles Comerciales hasta por un Monto de \$2.500.000 millones	AAA (col) F-1+(col)

Bavaria es una subsidiaria estratégicamente importante para SABMiller plc, toda vez que es una de las operaciones líderes en la generación de utilidades del grupo. La calificación de Bavaria se encuentra directamente relacionada con el riesgo crediticio de su matriz.

SABMiller Plc, calificada internacionalmente por Fitch Ratings en BBB+ (LC IDR).

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Sólida Generación de Flujo de Caja Operativo: Bavaria ha mantenido una robusta generación de flujo de caja operativo, apoyada en la amplia participación en los mercados en donde opera, así como también por las diversas estrategias que ha implementado la empresa para mantener un adecuado control de sus costos operativos y una adecuada gestión de su capital de trabajo. Al cierre de diciembre del año 2011, la empresa registró un margen EBITDA de 39,8%, similar al nivel obtenido el año anterior. Bavaria mantiene ventajas

competitivas en el fuerte posicionamiento y en el adecuado sistema de distribución de sus productos.

Conservadores Relaciones de Apalancamiento y Cobertura: La sólida generación de flujo de caja operativo de Bavaria le ha permitido financiar las inversiones de capital y mantener constantes pagos de dividendos sin afectar las relaciones de apalancamiento. Al cierre de diciembre del año 2011, la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 1,1 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros registró 9,0 veces. Hacia adelante, la empresa espera mantener inversiones similares al promedio registrado en los últimos años, por lo cual se anticipa que el mantenimiento de la capacidad de generación de flujo de caja permitirá que los indicadores de protección crediticia de la empresa continúen siendo sólidos en el futuro.

Adecuados Niveles de Liquidez

Los adecuados indicadores de liquidez de Bavaria están explicados por su capacidad

de generación de caja operativa y el manejable perfil de vencimientos de la deuda financiera. Al cierre de diciembre de 2011, el 28,5% de la deuda financiera estaba concentrada en el corto plazo, mientras que el resto estaba distribuida entre los años 2013 y 2015. Los vencimientos de deuda en cada uno de los años son inferiores al promedio de flujo de caja operativo registrado en los últimos 5 años, con lo cual no se prevé riesgo de refinanciamiento de la deuda financiera de la empresa en el corto plazo.

ENTORNO MACROECONÓMICO COLOMBIANO

Informe Económico:

Durante el tercer trimestre del año 2012, el PIB presentó un desempeño inferior a lo esperado por el mercado. Es así como la economía colombiana creció 2.1% frente al mismo trimestre de 2011, y descendió 0.7% en comparación al 2 trimestre de 2012. Estos datos resultaron inferiores a los proyectados incluso por las autoridades económicas, y demuestran una desaceleración mayor a la presupuestada por el mercado en general.

Inflación: A Diciembre la inflación 12 meses se ubicó en el 2.44%, cifra dentro de la meta del Banco de la República, pero inferior a las expectativas que se tenía para este año. Los componentes que más han aportado al crecimiento de los precios han sido educación, vivienda y alimentos.

Tasas de Interés: Si bien durante el primer trimestre del año el Banco de la República incrementó la tasa de intervención del 4.75% al 5.25%, ante la nueva información económica disponible tanto a nivel interno como externo, el banco central comenzó de nuevo a recortar dichas tasas. Es así como el año 2012 culmina con la tasa repo en el 4.25%, ante un descenso en los tipos de interés de 100 pbs a lo largo del segundo semestre. Dichos recortes estuvieron fundamentados en un crecimiento económico inferior a lo esperado así como en una inflación menor a la presupuestada inicialmente.

Desempleo: Al igual que en el 2011, la generación de empleo sigue presentando un comportamiento bastante favorable en el presente año. De esta manera, a Noviembre la tasa de desempleo se ubica en el 9.2% y la probabilidad de que dicha tasa al corte de año sea de un solo dígito es bastante alta.

Mercado Cambiario: Durante el 2012, el comportamiento del peso colombiano fue netamente revaluacionista. La mayor parte de la apreciación de la moneda local se presentó durante el primer semestre del año, mientras que en la segunda parte la tasa de cambio de cierre de año fue similar a la de comienzo de semestre. En especial la inversión extranjera tanto de portafolio como directa, provocó que la revaluación del peso durante el año fuera de 8.98%.

Deuda Pública: Las mejoras continuas en las finanzas públicas ante cifras record en recaudo de impuestos, así como importantes reducciones en la inflación, provocan caídas en las tasas de negociación de las inversiones de deuda pública.

Nuevos recortes en las tasas de intervención por parte del Banco de la República durante el segundo semestre, provocaron descensos adicionales en las tasas de los TES en dicho periodo. De esta manera, los títulos de referencia con vencimiento en el 2024 comenzaron el año en el 7.61% E.A. y cerraron en el 5.66% E.A.

El mercado accionario Colombiano presentó en el 2012 un comportamiento alcista en los precios, el IGBC se

incrementó en un 15.5%. Durante el segundo semestre dicha tendencia se conservó a pesar del nerviosismo del mercado de renta variable ante la intervención de la firma comisionista Interbolsa. Dicho evento, así como otros varios, produjeron un aumento el volatilidad de dicho mercado.

SITUACIÓN FINANCIERA

El balance a 31 de diciembre del 2012 refleja un total de activos de \$8,634,524 millones, 5,6% mayor que el del 30 junio del 2012. Sus componentes principales son: Las inversiones permanentes por \$2,310,196 millones, que representan el 26,8% del total de activos, aumentaron un 19,9% frente al primer semestre del año 2012, como consecuencia de la aplicación del método de participación.

Las valorizaciones por \$2,235,094 millones, que equivalen al 25,9% del activo total, presentaron un incremento del 0,7% frente al primer semestre del 2012 debido a la actualización del avalúo técnico.

Las propiedades, planta y equipo por \$1,259,770 millones, que representan el

14,6% del total de los activos, registraron una disminución del 2,3%, como consecuencia del efecto neto de las adquisiciones, la depreciación y las bajas de activos fijos de la compañía.

Los intangibles por \$900,892 millones, que representan el 10,4% del activo total, presentaron una disminución del 6,2% con relación al 30 de junio del 2012, debido al efecto de las amortizaciones del periodo.

El pasivo total alcanzó la suma de \$3,413,550 millones y representa el 39,5% del total del activo.

Los pasivos financieros por \$1,754,596 millones que representan el 51,4% del pasivo total.

INFORMACIÓN RELEVANTE

En marzo de 2011 la compañía realizó una emisión de bonos ordinarios dirigida a los tenedores de los bonos emitidos anteriormente por Bavaria, que buscaba sustituir los bonos ordinarios existentes, por unos con las mismas condiciones de plazos y tasas, pero con la garantía de SAB Miller plc. Finalmente fueron emitidos \$1,7 billones,

lo que implicó una sustitución cercana al 93%. Asimismo, la compañía emitió papeles comerciales por \$111 mil millones.

Bonos Ordinarios

Monto COP mm	Vencimiento	Tasa Base	Spread	Pago Intereses	Pago Capital
370,000	Sep-12	IPC	8.18%	Año Vencido	Bullet
338,520	Jun-13	IPC	7.50%	Año Vencido	Bullet
640,000	May-14	IPC	7.30%	Año Vencido	Bullet
561,800	Ene-15	IPC	6.52%	Año Vencido	Bullet
1,910,320					

Fuente: Bavaria, S.A.

Papeles Comerciales

Monto COP mm	Vencimiento	Tasa Base	Spread	Pago Intereses	Pago Capital
23,607	Sep-11	IPC	1.715%	Bullet	Bullet
27,023	Jun-11	IPC	2.288%	Bullet	Bullet
50,477	May-11	IPC	2.747%	Bullet	Bullet
9,931	Ene-12	IPC	2.747%	Bullet	Bullet
111,038					

Fuente: Bavaria, S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

El volumen total de ventas durante el segundo semestre del 2012 se incrementó en un 14,1% en relación al primer semestre, debido principalmente a la estacionalidad de las ventas en este periodo y a la puesta en marcha de una estrategia comercial más enfocada en actividades de alto impacto, orientadas al incremento de la cobertura de ventas, brillante ejecución en puntos de venta con adecuado manejo de niveles de inventarios. Adicionalmente, el rendimiento se vio impulsado por la expansión de la demanda de la presentación de 750ml que ha tenido gran aceptación en el público y por el lanzamiento de Pilsen Night, apalancado por el éxito del nuevo modelo de ventas

en las regionales de Antioquia y la Costa Atlántica, donde ha mostrado un excelente desempeño. Además, la tendencia progresiva de mejora en los indicadores económicos del país ha impactado positivamente el crecimiento de nuestras categorías, así como el impulso que ha dado las eliminatorias al Mundial de Fútbol a realizarse en el año 2014, destacándose la excelente actuación de la selección nacional.

En maltas se reportó una disminución del 4,4%, comparado con el primer semestre del 2012, como consecuencia del entorno de competencia fuerte en el que está operando la categoría. Sin embargo, su participación de mercado, tanto en volumen como en valor, se ha mantenido.

Comparado con el mismo periodo del año 2011, el volumen total aumentó en 4%, principalmente por las estrategias conjuntas del equipo comercial y de distribución, activaciones en puntos de ventas, expansión de créditos especialmente en el canal detallista y a las condiciones climáticas más favorables.

Las cervezas presentaron un crecimiento del 5%, impulsado por el crecimiento positivo de las principales marcas, apalancadas por el segmento Light con las marcas Águila Light y Póker Ligera, así como el impulso que ha tenido Club Colombia en sus presentaciones roja y negra, que han atraído nuevos consumidores de la marca.

En cuanto a Maltas, la categoría obtuvo una disminución del 4,8%, afectado por el éxito que tuvieron las campañas realizadas el año anterior.

Para amortiguar la caída en el volumen de ventas, Maltizz ha creado una plataforma enfocada en los preadolescentes y ha lanzado una nueva presentación PET de 225ml.

Volumen de ventas en hectolitros

Descripción	Semestre II 2012	Semestre I 2012	Semestre II 2011	% Var Sem II 2012 Sem I 2012	% Var Sem II 2012 Sem II 2011
Cerveza	9,111,035	7,822,881	8,673,099	16,5%	5,0%
Malta	975,100	1,019,735	1,024,508	(4,4%)	(4,8%)
Total volumen de ventas	10,086,135	8,842,636	9,697,607	14,1%	4,0%

Las ventas netas fueron \$ 2,206,351 millones en el segundo semestre del 2012, lo que representa un incremento del 15,5% al compararlas con las del primer semestre del mismo año; esta

variación está asociada con la estacionalidad de las ventas mencionada anteriormente.

Comparadas con el mismo periodo del 2011, las ventas totales aumentaron un 6%, en línea con el crecimiento en volumen. En el segmento de cervezas, los resultados reflejan el comportamiento destacado de las marcas, especialmente Águila Light, Club Colombia y Póker y con el aumento en precios de las marcas mainstream implementada desde el primero de diciembre del 2012. Con respecto a las maltas, el crecimiento de los ingresos se debió principalmente al aumento de precios a mediados de abril del 2012. El resultado detallado se muestra en el siguiente cuadro.

Ingresos por ventas netas en millones de pesos

Descripción	Semestre II 2012	Semestre I 2012	Semestre II 2011	% Var Sem II 2012 Sem I 2012	% Var Sem II 2012 Sem II 2011
Cerveza	1,947,395	1,637,166	1,817,393	18,9%	7,2%
Malta	216,627	222,647	214,109	(2,7%)	1,2%
Categoría bebidas	2,164,022	1,859,813	2,031,501	16,4%	6,5%
Servicios y otros	42,329	49,944	50,519	(15,2%)	(16,2%)
Total ventas netas	2,206,351	1,909,757	2,082,021	15,5%	6,0%

El costo de ventas del segundo semestre del 2012 fue de \$740,196 millones, registrando un incremento de 9,9% con respecto al primer semestre del 2012, explicado principalmente por el mayor volumen vendido.

Comparado con el mismo periodo del año anterior, el costo de ventas aumentó el 2,6%, explicado por el mayor volumen de ventas y por la menor participación de productos comprados.

Costo de ventas en millones de pesos

Descripción	Semestre II 2012	Semestre I 2012	Semestre II 2011	% Var Sem II 2012 Sem I 2012	% Var Sem II 2012 Sem II 2011
Cerveza	601,225	525,840	573,171	14,3%	4,9%
Malta	109,988	108,580	110,747	1,3%	(0,7%)
Categoría bebidas	711,213	634,420	683,918	12,1%	4,0%
Servicios y otros	28,983	38,800	37,556	(25,3%)	(22,8%)
Total costo de ventas	740,196	673,220	721,474	9,9%	2,6%

Los gastos operacionales, que comprenden los gastos de mercadeo y ventas y los gastos de administración, disminuyeron en 0.9% comparados con los del segundo semestre de 2010. Los gastos de mercadeo y ventas disminuyeron un 3.0% debido principalmente a que la inversión en este rubro es mayor en el segundo semestre del año en línea con la dinámica de las ventas. De otra parte, los gastos de administración presentan un aumento del 4.3% producto principalmente del mayor gasto de asesorías relacionadas con la implementación de un nuevo modelo de ventas al detal.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad bruta del segundo semestre del 2012 fue de \$1,466,155 millones,

registrando un aumento del 18,6% respecto al primer semestre del 2012. Adicionalmente, el margen de utilidad bruta aumentó 1,7%, alcanzando el 66,5% reportado en el periodo.

Comparada con el mismo semestre del año anterior, la utilidad bruta aumentó un 7,8%, debido a los factores explicados anteriormente, con lo cual el margen bruto aumentó 1,1% frente al 65,3% registrado en el mismo periodo del año anterior.

Los ingresos/(egresos) no operacionales tuvieron un incremento de \$131,149 millones comparados con los del primer semestre del 2012, generada principalmente por el incremento de \$23,221 millones en la utilidad en venta de activos, por el incremento de \$58,799 millones en diferencia en cambio por efecto de la revaluación del peso, por la reducción de \$83,746 millones en las donaciones y por el mayor ingreso por método de participación por \$39,777 millones como consecuencia de las mayores utilidades reportadas por las compañías subsidiarias en el periodo. Este incremento se vio parcialmente compensado por una disminución de

\$59,057 millones en los ingresos netos por operaciones de cobertura..¹

ANEXOS

1. Balance General
2. Estado de Resultados
3. Estado actual de la calificación de los Bonos.

NOTA: Los Balances y las Notas a los Estados Financieros están disponibles para su consulta en las oficinas de HELM FIDUCIARIA S.A., Carrera 7 No 27 – 18 Piso 19 de 8:00 AM a 4:00 PM.

¹ Información tomada del informe del emisor del I semestre de 2011