
**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE
BONOS
PROGRAMA DE EMISION DE BONOS ORDINARIOS
(PRIMER TRAMO) EMISION 2004**

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 1197, 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 Aguila.

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 se debidas como refrescos, refajos, jugos, aguas lisas, aguas carbonatadas, aguas saborizadas y su respectiva comercialización.

RESUMEN DE LA EMISIÓN

El monto total en circulación de la emisión es de trescientos treinta y ocho mil

quinientos veinte mil millones (\$338,520 MM).

La emisión consta de dos series así: Serie A: Bonos ordinarios denominados en pesos y con tasa variable DTF, Serie B: Bonos ordinarios denominados en pesos y con tasa variable IPC. Los plazos y rendimientos máximos son:

Subserie	Rendimiento máximo
A3	DTF +2.3% T.A
B9	IPC + 7.5% E.A

El programa de emisión y colocación de bonos contempla un cupo total de un billón de pesos y se emitirá una calificación por cada tramo de bonos emitidos.

CALIFICACION DE LA EMISION

Fitch Ratings – Bogotá – 13 de Mayo de 2011, según acta 2153. Fitch Ratings ha afirmado en AAA(col) la calificación de las emisiones de bonos ordinarios de Bavaria S.A. La perspectiva es estable.

Las calificaciones reflejan la fuerte capacidad de la empresa para generar flujo de caja, sus adecuados niveles de liquidez, bajos indicadores de apalancamiento, sólida posición competitiva y creciente eficiencia operativa.

La calificadora emitió en un solo informe técnico las calificaciones de todas las emisiones.

Calificaciones

Emisión	Calificación
Programa de Emisión y Colocación de Bonos y Papeles Comerciales \$2.500.000 millones	AAA (col) F1+(col)
Segunda Emisión de Bonos \$700.000 millones	AAA (col)
Tercera Emisión de Bonos \$370.000 millones	AAA (col)
Programa de Emisión y Colocación de Bonos \$1.000.000 millones	AAA (col)

F

Fuente: FitchRatings

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

Bavaria tiene una clara posición de liderazgo en el segmento de bebidas alcohólicas en Colombia y Panamá, lo que favorece su desempeño operativo y modera el impacto de escenarios económicos adversos. El fuerte posicionamiento de sus marcas regionales y nacionales, sumado a la amplia y sólida red de distribución y comercialización son factores fundamentales en la competitividad de la empresa.

En los últimos años, la administración ha enfocado sus esfuerzos en fortalecer el portafolio de marcas de la compañía, en aumentar la frecuencia del consumo de cerveza, en robustecer el sistema de distribución y en volver más eficiente la operación del negocio. Estas iniciativas contribuyeron a moderar el efecto de un menor ritmo de crecimiento económico, así como el de coyunturas climáticas y tributarias que afectaron negativamente el consumo de cerveza recientemente, y por ende el desempeño operativo de la empresa.

ENTORNO

MACROECONÓMIC

O 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 de 2012 refleja un total de activos de \$8,543,483 millones,

3.5% menor que el saldo al 31 de diciembre del 2010. Sus principales componentes son: Inversiones permanentes por \$2,008,901 millones, que equivalen al 23.5% del total de los activos y reflejan una disminución del 5.4% comparada con el saldo al diciembre 31 de 2010, debido principalmente a los mayores dividendos recibidos de las compañías con las cuales se aplica el método de participación patrimonial.

El total de pasivos fue de \$3,321,367 millones, que equivalen al 38.9% del total de los activos; presentaron una disminución del 4.1% con respecto a los reportados al 31 de diciembre de 2010. Los pasivos financieros por \$2,159,098 millones representan el 65.0% del total de los pasivos y aumentaron en \$17,479 millones comparados con el período anterior. Este resultado se explica principalmente en el efecto neto de los pagos efectuados por valor de \$77,501 millones, nuevas deudas por \$111,038 y el efecto de la revaluación de la moneda colombiana en el período por \$16,058 millones.

El patrimonio fue de \$5,222,116 millones, lo que representa una disminución del 3.1% o \$168,689 millones comparado con el segundo semestre del año 2010. Los principales cambios fueron: incrementos por la utilidad del período de \$325,348 millones, aplicación del método de participación en junio de 2011 por \$30,663 millones y aumento del superávit por valorizaciones por \$21,628 millones; y disminuciones por el efecto de la diferencia en cambio sobre las inversiones en moneda extranjera por \$53,383 millones y pagos de dividendos del primer semestre de 2011 por \$490,001 millones.

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	7.90%	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

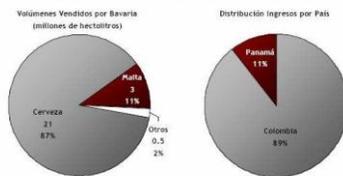
Monto COP mm	Vencimiento	Tasa Base	Spread	Pago Intereses	Pago Capital
23.607	Sep-11	IPC	1.715%	Bullet	Bullet
27.023	Jun-11	IPC	2.288%	Bullet	Bullet
50.477	May-11	IPC	2.747%	Bullet	Bullet
9.931	Ene-12	IPC	2.747%	Bullet	Bullet
111,038					

Fuente: Bavaria, S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

El volumen total de ventas fue de 8.3 millones de hectolitros, que representa una disminución del 8.1% con relación al segundo semestre de 2010. Las ventas de cerveza disminuyeron en un 10.0% totalizando 7.3 millones de hectolitros en el semestre, reflejando la estacionalidad del negocio en donde un mayor volumen de ventas se genera siempre en el segundo semestre del año.

Características de las Ventas por Tipo de Producto y por País



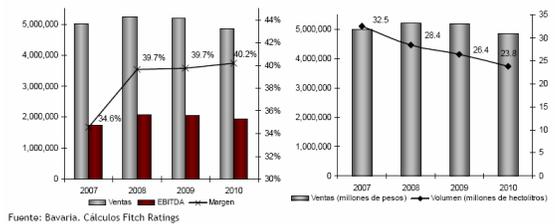
Fuente: Bavaria. Cálculos Fitch Ratings

Adicionalmente, durante el primer semestre de 2011 el volumen vendido se vio afectado por varias restricciones de venta y consumo tales como la ley seca por consultas de los partidos políticos, las restricciones en zonas

aledañas a estadios y la restricción horaria en Bogotá.

Las ventas netas fueron \$1,756,915 millones en el primer semestre de 2011, lo que representa una disminución del 9.1% al compararla con las del segundo semestre de 2010

Evolución de Ventas, Volúmenes, Generación y Margen EBITDA de Bavaria S.A.



Fuente: Bavaria. Cálculos Fitch Ratings

El costo de ventas del primer semestre de 2011 fue de \$646,872 millones, registrando una disminución de 11.1% con respecto al segundo semestre de 2010, lo cual se explica principalmente por el menor volumen vendido

Como resultado de lo anterior, la utilidad bruta del período fue de \$1,110,043 millones, lo que representa una disminución del 7.8% comparada con la del segundo semestre de 2010. El margen de utilidad bruta en el período fue de 63.2%.

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.

Los ingresos / (egresos) no operacionales tuvieron una disminución de \$173,176 millones comparados con los del segundo semestre de 2010, generado principalmente por una disminución de \$80,442 millones en el método de participación producto de las menores utilidades reportadas por las compañías subsidiarias y al incremento de \$82,642 millones en donaciones, parcialmente compensado por menores gastos en diferencia en cambio gracias a la revaluación del peso frente al dólar en el período.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