

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS (01/01/2014 – 30/06/2014)

TERCERA EMISION Y COLOCACION DE BONOS ORDINARIOS BAVARIA S.A. 2005

JUNIO DE 2014

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	Bavaria S.A.
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$1,000,000,000,000
VALOR NOMINAL:	Los Bonos se emitirán en denominaciones de diez millones (\$10,000,000) de Pesos cada uno para cada Serie denominada en Pesos. Cien mil (100,000) UVR cada uno para las denominadas en UVR Cinco mil (US\$5,000) Dólares cada uno para los denominados en Dólares.
NÚMERO DE SERIES:	Serie A: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con tasa variable DTF. Serie B: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con tasa variable IPC. Serie C: Bonos Ordinarios denominados en UVR y con tasa fija. Serie D: Bonos Ordinarios denominados en Dólares y con tasa fija. Serie E: Bonos Ordinarios denominados en Pesos y con tasa fija.
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	1 Bono
PLAZO DE VENCIMIENTO:	El Plazo de Redención para los Bonos Ordinarios será entre uno (1) y veinte (20) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Tramo.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	El capital representado en los Bonos Ordinarios será amortizado de manera única al vencimiento de los Títulos.
PAGO DE INTERESES	Los intereses se pagarán bajo la modalidad mes vencido, trimestre vencido, semestre vencido y/o año vencido, según se determine en el correspondiente Aviso de Oferta Pública.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings de Colombia S.A. SCV otorgó una calificación de AAA(Col)

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.

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 SAB Miller, 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 pública 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 pública 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 último 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.¹

¹Tomado del Prospecto de Emisión y Colocación.

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN:

El día 24 de Abril de 2014, Fitch Ratings ha afirmado en AAA(col) la calificación de la siguiente emisión de Bonos Ordinarios de Bavaria S.A. La perspectiva es estable.

- Programa de Emisión y Colocación de Bonos de Bavaria S.A. por \$1.000.000 millones.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones asignadas a las emisiones de Bavaria reflejan el robusto perfil financiero de la empresa, caracterizado por una sólida capacidad de generación de flujo de caja, así como por niveles conservadores de apalancamiento y de cobertura de intereses. La sólida generación de caja operativa y adecuados niveles de liquidez son suficientes para afrontar amortizaciones de deuda financiera que se encuentran concentradas en los próximos 12 meses. Las calificaciones también incorporan el soporte operativo de su accionista SABMiller y la

vulnerabilidad de la industria en que opera a cambios en políticas públicas que pueden afectar negativamente el desempeño de su negocio.

SÓLIDA POSICIÓN DE MERCADO

El sólido perfil crediticio de Bavaria está soportado en su robusta posición de mercado en la industria de bebidas alcohólicas en Colombia. La empresa concentra casi la totalidad de las ventas de cerveza en el país, apoyada en la fortaleza y variedad de sus marcas, dirigidas a los diferentes segmentos de la población, así como en su eficiente logística de distribución desplegada en el territorio nacional. Durante los últimos años, Bavaria ha dedicado esfuerzos en afianzar el liderazgo de sus marcas de mayor volumen, así como también impulsar la venta de sus productos premium, consistente con los patrones de consumo de la población. La empresa mantiene el reto de incrementar el consumo per cápita de sus productos, relativamente bajo comparado a otros países en Latinoamérica, así como de también afianzar su posición de liderazgo con respecto a las otras bebidas

alcohólicas que mantienen importantes participaciones en el país.

SÓLIDA GENERACIÓN OPERATIVA

La estrategia financiera de Bavaria se ha concentrado en la optimización del flujo de caja operativo, a través del fortalecimiento de su base de ingresos, por medio de la mayor penetración de sus productos en todos los segmentos de mercado, así como también por el estricto control de los costos de operación y el eficiente manejo del capital de trabajo.

Al cierre del año 2013, Bavaria registró un incremento de 4,5% en sus ingresos operativos, como resultado de política de precios y de la mezcla de productos vendidos, mientras que los volúmenes de venta se mantuvieron prácticamente estables durante el año. La empresa registró EBITDAR de 2.714.668 millones de pesos, representando un margen de 47,5%, su mayor nivel en los últimos cinco años, el cual también se compara favorablemente con las empresas globalmente calificadas por Fitch en la industria de bebidas alcohólicas. Fitch espera que la empresa continúe

mostrando una sólida rentabilidad hacia adelante, beneficiada por el éxito de su estrategia de precios y de posicionamiento de sus marcas, así como también por el adecuado manejo de sus operaciones.

BAJO APALANCAMIENTO

La sólida generación de flujo de caja operativo le ha permitido financiar las inversiones de capital y mantener una agresiva política de pago de dividendos y continuar reduciendo las relaciones de apalancamiento. Al cierre de diciembre del año 2013, la relación de deuda financiera ajustada a EBITDAR se ubicó en 0,8 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros y rentas registró 12 veces. Las calificaciones incorporan la expectativa que las amortizaciones de los bonos previstas hasta el año 2015 serán canceladas con una combinación de flujo de caja operativo y de deuda bancaria, por lo cual se prevé que Bavaria seguirá registrando métricas crediticias conservadoras hacia adelante.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Fitch considera poco probable una reducción de la calificación de las emisiones de bonos dado el sólido perfil crediticio de Bavaria. Entre los eventos individuales o en conjunto que pudieran derivar en una acción negativa sobre las calificaciones de Bavaria se encuentran: un deterioro significativo de la calidad crediticia de SABMiller y cambios en políticas públicas que resulten en un deterioro significativo en ingresos o márgenes de la empresa.²

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,68% en 2013, corregido al alza desde 4,26% según el DANE. Durante el primer trimestre de 2014 el crecimiento del PIB fue de 6,41%, que también se compara al alza con el primero de 2013 (2,95%). Se estima que la economía crecería éste año por encima de lo que se considera

como su nivel potencial de largo plazo, más o menos un 4,80%.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre marzo – mayo se ubicó en 9,20%, a la baja frente al 9,90% observado en igual periodo de 2013. Construcción, intermediación financiera y servicios fueron las ramas que más jalonaron el empleo.

Inflación: La inflación total anual se situó en 2,93% en mayo, con tendencia ascendente en lo corrido de 2014 y al alza frente a mayo de 2013 (2,00%). Se espera que para fin de año la inflación total supere el 3,00%, meta central del Banco de la República, probablemente impactado por el fenómeno climático de El Niño.

Tasas de Interés: El Banco de la República inició en abril un nuevo ciclo al alza en la tasa de interés de política monetaria. Desde el 3,25%, donde se mantuvo la tasa Repo durante un año, se acumulan 75 pbs de incremento, al 4,00%. Se espera que los incrementos se prolonguen este año hacia un 5,00%.

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 24 de abril de 2014.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó junio sobre 3,89%, desde 3,13% en diciembre. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó en junio sobre 4,01%, prácticamente estable durante el primer semestre (4,07% en diciembre). La expectativa es que ésta tienda a ajustarse, con una tendencia moderada al alza. La IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: con un inicio de año al alza, la renta fija colombiana se vio afectada por cuenta de un fenómeno internacional de fuerte castigo a los activos emergentes, a razón de la menor cantidad de liquidez que la FED irrigaría en adelante. A ello se sumaron algunos eventos particulares en algunos países emergentes, producto de sus debilidades macro estructurales, como alta dependencia de la financiación externa de corto plazo, en cuya lista sin embargo no está Colombia incluida. En marzo la noticia de una mayor participación de activos soberanos colombianos en los índices de renta fija de JP Morgan hundieron las tasas de interés con

ímpetu, producto de una gran demanda e interés de fondos externos en la deuda pública colombiana. Así entonces, mientras la referencia de los TES 2024 terminó el 2013 con un rendimiento de mercado de 6,80%, alcanzó una tasa máxima en febrero de 7,29% (no vista desde marzo de 2012). Después corrigió hasta una mínima en abril de 6,12% (no vista desde junio de 2013) y en junio acabó sobre 6,55%, recientemente con conducta correctiva al alza, producto del inicio de un nuevo ciclo al alza en la tasa Repo.

Mercado Cambiario: a pesar de iniciar con tendencia al alza el año, producto de las condiciones internacionales de aversión al riesgo, a partir de marzo la tasa de cambio corrigió con fuerza a la baja, tendencia que aún continúa a razón de los flujos de inversión extranjera, en particular de portafolio, que vienen entrando a los mercados de renta fija y variable. Si bien el 2013 acabó con una TRM de USDCOP 1.926,83, y alcanzó una tasa máxima de USDCOP 2.054,90 en febrero, recientemente toca nuevos mínimos del año; el mes de junio terminó sobre USDCOP 1.881,19, pero inicia julio

sobre niveles de USDCOP 1.865,42, mínimos no vistos desde mayo de 2013. La futura trayectoria dependerá de la afluencia de mayores flujos de inversión y del manejo monetario de la FED.

Mercado Accionario: el índice COLCAP inició el año con tendencia bajista, sobre 1.606,33 unidades y alcanzó a caer hasta un mínimo de 1.448,23 unidades en febrero. En adelante sin embargo, emprendió un curso al alza que también experimentaron las plazas internacionales, en vista de extrema laxitud monetaria en economías industrializadas. El índice alcanzó en junio su máximo del año, 1.728,28 puntos, no visto desde noviembre de 2013. El mes de junio acabó sobre 1.705,99.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de activos de Bavaria S.A. asciende a \$8,237,889.89 Millones.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Bavaria S.A. asciende a \$2,656,007.73 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Bavaria S.A. asciende a \$5,581,882.17 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Bavaria S.A. asciende a \$706,783.91 Millones.³

³Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia.

CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Bavaria S.A., considera que las cifras presentadas a corte junio de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa la solvencia para cumplir con las obligaciones adquiridas en la emisión de Bonos.

FUENTES

- ✚ Superintendencia Financiera de Colombia.
- ✚ Bavaria S.A.
- ✚ Fitch Ratings SCV

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- ✚ <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- ✚ <http://www.fitchratings.com.co/>
- ✚ <http://www.bavaria.co/>