



**INFORME DE LA SOCIEDAD EMISORA CON RELACIÓN A LA
OPERACIÓN DE ELIMINACIÓN DE PRODUCTORA DE JUGOS
S.A. COMO AVALISTA DE LAS EMISIONES EN CIRCULACIÓN.**

Octubre de 2007

TABLA DE CONTENIDO

1. SOLICITUD.....	3
2. VENTA DE PRODUCTORA DE JUGOS S.A.....	5
3. CONCEPTO DE LA SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES	7
ANEXOS.....	8

1. SOLICITUD

En virtud del numeral 1.2.4.21 de la Resolución 400 de 1995 emitida por la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), mediante el cual se establece que “(...)La asamblea de tenedores, con el voto favorable de un número plural que represente la mayoría numérica de los tenedores presentes y el ochenta por ciento (80%) del empréstito insoluto, podrá consentir en las **modificaciones a las condiciones del empréstito**(...)”; Bavaria S.A. se permite solicitar a los tenedores de Bonos Ordinarios Bavaria su aprobación para obtener la extinción del aval emitido por Productora de Jugos S.A. a dichos bonos, con motivo de la venta de dicha compañía a un tercero.

El presente informe contiene una descripción de motivos para la venta de la sociedad Productora de Jugos S.A. (Sección 2), así como el concepto de la sociedad calificadora de valores con respecto a la calificación de los Bonos Ordinarios Bavaria en circulación considerando el evento anterior (Sección 3). La información aquí presentada se considera suficiente para tomar la decisión que aquí se solicita.

Bonos Ordinarios Bavaria en circulación y Representantes Legales de Tenedores de Bonos

La solicitud aquí contenida se extiende a las siguientes emisiones de Bonos Ordinarios Bavaria.

	Serie	Monto (millones)	Vencimiento	Representante
Primera Emisión	F2	\$ 40,000	27/12/2009	Fidubogotá ¹
Segunda Emisión	C5	640,000	20/05/2014	Fiduciaria Bancolombia
Tercera Emisión	C4	370,000	09/09/2012	Helm Trust
Programa de Emisión	B9	338,520	29/06/2013	Helm Trust
Programa de Emisión	C10	561,800	20/01/2015	Helm Trust

¹ FiduBogotá absorbió a Fiducomercio S.A., representante original de la primera emisión.

Un informe independiente por parte de cada uno de los representantes legales de tenedores de bonos está disponible en:

Fiduciaria Bancolombia S.A.
Contacto: Manuel Chávez
Tel: 488 5849
Calle 30 A No. 6-38 Piso 20
Bogotá

Fiduciaria Bogotá S.A.
Contacto: Carlos Arias
Tel: 348 5400 Ext: 8076
Calle 67 No. 7-37 Piso 3
Bogotá

Helm Trust S.A.
Contacto: Carolina Castañeda
Tel: 339 4560 Ext: 4226
Carrera 7 No. 27-18 Piso 19
Bogotá

Modificación a los contratos de aval

Una vez las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos aprueben la extinción del aval otorgado por Productora de Jugos S.A., las sociedades Cervecería Unión S.A., Cervecería Nacional S.A., Latin Development Corporation y Maltería Tropical S.A.; suscribirán el (los) documento(s) requerido(s) para modificar los avales existentes.

Tenedores ausentes y disidentes

De conformidad con lo establecido en el artículo 1.2.4.21 de la Resolución 400 de 1995, las decisiones adoptadas por la Asamblea de Tenedores serán obligatorias aún para los ausentes y disidentes.

Principales indicadores financieros

Para efectos de ilustrar a los tenedores de los bonos ordinarios en circulación, a continuación se presentan algunas cifras relevantes y los principales indicadores financieros de Bavaria S.A. y sus subsidiarias, incluyendo y excluyendo a Productora de Jugos S.A., con corte al 30 de junio de 2007.

Cifras en millones de pesos

	Con Productora de Jugos S.A.	Sin Productora de Jugos S.A. ⁽¹⁾
Ventas Netas (6 meses)	\$2,415,280	\$2,404,636
EBITDA (6 meses)	\$ 771,422	\$ 770,922
EBITDA / Intereses Netos	4.31x	4.30x
Deuda Neta / EBITDA	1.32x	1.32x

⁽¹⁾ No incluye Perú

2. VENTA DE PRODUCTORA DE JUGOS S.A.

Bavaria S.A. anunció el 29 de junio de 2006 la venta de su operación de refrescos de fruta a Gaseosas Posada Tobón S.A. (Postobón S.A.) por un valor total de US\$55.3 millones. De manera independiente, SABMiller plc anunció en la misma fecha que firmó un acuerdo de cooperación con Inversiones Carbe S.A., accionista mayoritario de Postobón S.A., que incluye la asistencia en el desarrollo de mercados internacionales para sus productos.

La venta de la operación de refrescos de fruta de Bavaria S.A. se perfeccionó el 31 de mayo de 2007, e incluyó el 100% de las acciones de Productora de Jugos S.A., encargada del procesamiento y elaboración de pulpa de fruta, sus marcas Tutti-Frutti y Orense y ciertos activos de propiedad de Bavaria S.A. y Cervecería Unión S.A. asociados al proceso de elaboración de refrescos de fruta.

Consideraciones para la venta

El negocio de refrescos de fruta no forma parte del portafolio de productos de SABMiller, accionista mayoritario de Bavaria S.A., en sus operaciones a nivel mundial. Asimismo, la participación de la categoría no era significativa dentro del total de ventas de la compañía y el amplio número de referencias (81), implicaba un proceso logístico complejo para una operación de pequeña escala.

Con la venta de su línea de refrescos de fruta, Bavaria S.A. se fortalece y concentra sus esfuerzos en las categorías de cervezas, maltas y aguas, a la vez que consolida su portafolio de marcas y su capacidad de inversión para el aumento de su capacidad industrial, el mejoramiento de envases y canastas y la inversión en publicidad de sus productos cerveceros.

Estados Financieros¹

Toda vez que la sociedad Productora de Jugos S.A. poseía en su Balance General inversiones no relacionadas con su actividad principal, y por ende no incluidos en el acuerdo de venta con Postobón S.A., se llevó a cabo una escisión de la misma dando origen a la sociedad Inversiones Maltería Tropical S.A.

Los estados financieros individuales extraordinarios de Productora de Jugos S.A., junto con sus correspondientes notas, debidamente certificados y dictaminados, que sirvieron de base para la escisión, están cortados a 31 de marzo de 2007 y se adjuntan como Anexo 1. Dichos estados financieros fueron

¹ Desde el 1 de Junio Projugos es controlada por Postobón S.A.

sometidos a consideración y aprobación de la Asamblea de Accionistas de Productora de Jugos S.A.

El valor de los activos, pasivos, patrimonio, capital autorizado y capital suscrito y pagado de la sociedad escidente, así como los de las sociedades resultantes de la escisión, de conformidad con los estados financieros antes mencionados, son los siguientes:

	PRODUCTORA DE JUGOS S.A. (Escidente)	PRODUCTORA DE JUGOS S.A. (Escindida)	INVERSIONES MALTERIA TROPICAL S.A. (Beneficiaria)
Activos	\$112,008,357,509.91	\$ 36,704,831,618.74	\$75,303,525,891.17
Pasivos	2,964,422,128.55	2,964,422,128.55	0
Patrimonio	109,043,935,381.36	33,740,409,490.19	75,303,525,891.17
Capital Autorizado	53,348,000,000.00	53,348,000,000.00	33,000,000,000.00
Capital Suscrito y Pagado	53,347,553,000.00	20,417,492,000.00	32,930,061,000.00

Los estados financieros de Productora de Jugos S.A. (escindida) con corte 30 de Junio de 2007 reflejan las siguientes cifras:

	PRODUCTORA DE JUGOS S.A. (Escindida)
Activos	\$35,949,940,861.30
Pasivos	3,557,260,180.96
Patrimonio	32,392,680,680.34
Capital Autorizado	20,417,492,000.00
Capital Suscrito y Pagado	20,417,492,000.00

Aprobaciones

La Superintendencia de Industria y Comercio aprobó la venta de Productora de Jugos S.A. a Postobón S.A. el 30 de marzo de 2007, mediante Resolución 09192.

3. CONCEPTO DE LA SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en su sesión del 18 de mayo de 2007, mantuvo la calificación 'AAA' (Triple A) a los Bonos Ordinarios Bavaria pertenecientes a las emisiones primera, segunda, tercera y al programa de emisión. Las obligaciones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia y los factores de riesgo se consideran prácticamente inexistentes, según la escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A.

Entre los fundamentos considerados para la asignación de la calificación a las emisiones de Bonos Ordinarios Bavaria, el Comité Técnico de Calificación de Duff and Phelps de Colombia S.A. tuvo en cuenta el apoyo de las compañías que avalan las emisiones, la posición competitiva de la compañía, el soporte de su principal accionista, la venta de Productora de Jugos S.A. y la posible fusión con Cervecería Leona S.A. De igual manera, tuvo en consideración la evolución financiera de la compañía, así como el mejoramiento de su perfil de la deuda. Las emisiones de bonos cuentan con el aval de las compañías Cervecería Unión S.A., Maltería Tropical S.A., Cervecería Nacional S.A. y Latin Development Corporation "LADCO", las cuales se obligan solidariamente para con los tenedores de dichos bonos a efectuar el pago de capital e intereses en el caso de que Bavaria S.A. se vea en incapacidad de cumplir en cualquier momento con su obligación.

En opinión de la calificadora, la venta de la unidad de negocios de jugos y la venta de Productora de Jugos S.A., quien actualmente es avalista de las emisiones de bonos ordinarios emitidos por Bavaria S.A., no afectará la capacidad de pago de las obligaciones financieras de la compañía, dado que históricamente este negocio ha contribuido con tan solo el 0.15% del EBITDA generado por todas las empresas que consolidan con Bavaria S.A.

El reporte completo de calificación se adjunta como Anexo 2.

ANEXOS

Anexo 1

- Estados Financieros a 31 de marzo de 2007 de Productora de Jugos S.A.
- Estados Financieros Pro-forma a 31 de marzo de 2007 de Productora de Jugos S.A. (escindida) e Inversiones Maltería Tropical S.A. (beneficiaria)

Anexo 2

- Reporte de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A., Sociedad Calificadora de Valores, de fecha 5 de junio de 2007

Cordialmente,

Jonathan Frederick Solesbury
Representante Legal