

**INFORME**  
**SEGUNDO SEMESTRE DEL 2011**

Dinámica de marcas	<i>2</i>
Dinámica corporativa	<i>6</i>
Informe de gestión	<i>41</i>
Informe financiero	<i>82</i>
Junta Directiva, presidente, vicepresidentes y suplentes	<i>112</i>



## *La Feria de las Flores se celebró con Pilsen*

Bajo el lema La Feria Paisa, un parche pa' vivir y contar, los habitantes de Medellín y su área metropolitana disfrutaron de la fiesta más tradicional de la raza antioqueña con Pilsen, patrocinador oficial de la 54 versión de la Feria de las Flores y marca insignia de los antioqueños.

A través del concurso para diseñar la Etiqueta Paisa Pilsen se escogieron las etiquetas conmemorativas para la Feria, producto de la imaginación de cuatro jóvenes que las diseñaron. Estos diseños vistieron 18 millones de botellas, latas y otras referencias para la Feria.

Posteriormente, la marca participó en 140 eventos entre los que se destacan el Desfile de Silletteros, El Festival de la Trova, el Desfile a caballo, arrieros mulas y fondas y los cuatro tablados que se organizaron, que para esta versión se llamaron Parches Pilsen.

En todos estos eventos se hizo presente Don Chucho, icónico personaje símbolo del consumo responsable, quien invitó a todos los antioqueños a vivir su vida con moderación y a que escogieran productos de calidad, los consumieran despacio y nunca en exceso.



## *Maltizz, la nueva bebida de Bavaria*

El 1 de septiembre fue lanzada al mercado Maltizz, la nueva bebida gasificada a base de malta, que además de ser refrescante, ligera, divertida y con un sabor incomparable, es muy saludable.

Maltizz tiene un alto contenido de fibra, trascendental en el mejoramiento de las funciones digestivas; antioxidantes, conocidos por sus múltiples efectos protectivos sobre el organismo, y minerales como el magnesio, necesarios para el equilibrio natural del cuerpo humano y su óptimo rendimiento. Además, gracias a su nivel adecuado de gas, no deja sensación de llenura.

Esta bebida es la mejor opción para aquellas mamás que se preocupan por lo mejor para sus hijos y familiares, pues, al lograr un balance óptimo entre lo saludable y lo refrescante, es el acompañamiento perfecto para las comidas dentro y fuera del hogar.

Maltizz está disponible en tres presentaciones: botella PET de 1,5 litros, botella PET de 400 cm<sup>3</sup> y botella de vidrio retornable de 330 cm<sup>3</sup>., ideal para disfrutar directamente en los puntos de venta.

El lanzamiento de la nueva bebida entró a formar parte de los Guinness Records gracias a que 4.334 personas se congregaron en el parque Simón Bolívar de Bogotá y destaparon una Maltizz al mismo tiempo.



## *La 21 Millonaria de Póker*

Con Póker y Póker Ligera volvió una de las promociones más importantes de los últimos años. Del primero de septiembre al 25 de octubre, la marca entregó premios por 745 millones de pesos libres de impuestos y recolectó un total de 3.158.921 sobres.

En total, cerveza Póker entregó 730 millones de pesos en premios durante los 21 sorteos, mientras que Póker Ligera concedió \$15 millones adicionales.

Judit Liliana Prieto, de Santander de Quilichao, y Ana María Castro, de Duitama, se convirtieron en las máximas ganadoras de la promoción al completar La 21 Millonaria Póker y llevarse 135 y 132 millones de pesos, respectivamente.



## Águila estrenó su presentación 750 cm<sup>3</sup>

Cerveza Águila lanzó al mercado su nueva presentación retornable de 750 centímetros cúbicos, formato que se comercializa por primera vez en el país y el cual nació de una oportunidad detectada en el mercado colombiano. En Colombia, al igual que en otros países de la región, el ingreso per cápita es bajo.

Esto evidenció la necesidad de contar con un envase que fuera atractivo para el consumidor en términos económicos pero que a la vez tuviera características llamativas en cuanto a imagen del producto.

La nueva presentación introdujo una nueva forma de consumo en la que dos o tres personas pueden tomar de una misma botella, lo que representa un ahorro del 22% para el consumidor en comparación con su consumo individual.

Por su parte, el tendero vende más, aumenta la rotación de su producto, el tráfico de clientes en su negocio y, por consiguiente, sus utilidades.



**NUEVA 750 cm<sup>3</sup>**  
**POR SOLO \$2.300\***  
**COMPARTE LA "GRANDE"**

**EL SABOR DE NUESTRA ALEGRÍA**

(\*) Precio sugerido de venta al público

PROHÍBESE EL EXPENDIO DE BEBIDAS EMBRIAGANTES A MENORES DE EDAD. EL EXCESO DE ALCOHOL ES PERJUDICIAL PARA LA SALUD.

## *Club Colombia Negra, edición limitada*

El martes 8 de noviembre se lanzó al mercado la edición limitada de Club Colombia Negra en 20.000 establecimientos del país.

Esta edición limitada se sumó a las versiones dorada y roja, esta última introducida como la cerveza de temporada del fin de año 2010, e incluida a mediados de este año en el portafolio de marcas de Bavaria.

Club Colombia Negra responde a la necesidad que tienen los consumidores de conocer más acerca de la cerveza y de probar sabores nuevos. Fue diseñada especialmente para el paladar colombiano como una cerveza con todo el carácter, pero fácil de tomar, aspecto que no tiene ninguna otra cerveza negra en el mercado.

El ingrediente principal de Club Colombia Negra es la malta tostada, que le da un sabor ahumado, tostado y fuerte al producto, y su elaboración sigue respondiendo a la maestría cervecera y cuidado en los detalles que han caracterizado a Club Colombia desde hace décadas.



### *La Feria de Cali se celebró con Póker*

Desde el 25 hasta el 30 de diciembre, las calles de Cali se llenaron de la alegría de Póker para disfrutar de los mejores eventos de la versión número 54 de la Feria de los caleños.

La cabalgata, el desfile de autos antiguos, el salsódromo, las Tascas, la Pony Feria y la Feria Póker fueron las actividades más representativas, que congregaron a miles de espectadores en la fiesta más importante del Valle del Cauca.

Para esta festividad, Póker presentó una edición limitada de sus latas y botellas con un llamativo y atractivo diseño que estuvo disponible durante toda la temporada de feria.

La celebración inició el 25 de diciembre con el salsódromo, desfile inaugural por las principales calles de la ciudad, el cual fue congregando a cientos de asistentes a la Feria Póker. Como es habitual, esta se realizó en la Plaza de Toros de Cali donde se impuso la marca de Occidente por excelencia.



### *El Hoyo imposible llegó a Medellín*

El 15 de diciembre, el golfista paisa Camilo Villegas llevó a cabo la segunda versión del Hoyo Imposible, el cual ya había representado un éxito para Club Colombia en Bogotá en año anterior.

Desde el último piso del Hotel Nutibara, en pleno centro de Medellín, el golfista colombiano inició la hazaña deportiva de hacer hoyo en uno, convirtiéndose en un hecho sin precedentes en la capital antioqueña.

En las horas de la tarde, y luego de transportarse en el Metro junto con cientos de ciudadanos de la capital antioqueña, el destino fue la estación Universidad, donde, en el segundo lanzamiento, estuvo a escasos centímetros de hacer hoyo en uno. Allí realizó su famosa posición de spiderman y entregó obsequios de Club Colombia a los asistentes.



### *Club Colombia celebró sus 50 años con una fiesta inolvidable*

Club Colombia celebró sus 50 años por lo alto. El 22 de septiembre, la antigua Cervecería del Litoral de Bogotá recibió a cientos de invitados especiales en una exclusiva celebración en la que la marca exhibió orgullosa su historia, pero sobre todo, la condición de ser el gran referente de las cervezas premium colombianas. A la fiesta asistieron casi quinientas personalidades de la sociedad colombiana y fue amenizada por Willie Colón, Fonseca y J Balvin.

Para esta celebración la marca adoptó una etiqueta conmemorativa más moderna, con colores más vivos y un escudo como homenaje a su cumpleaños, en la que se resaltó la calidad de los ingredientes.





### *Bavaria lideró el quinto Foro de Ética Empresarial*

El 29 de septiembre, finalizó en Bogotá el quinto Foro de Ética Empresarial organizado por Bavaria, luego de realizar un recorrido por siete ciudades más del país (Santa Marta, Barranquilla, Medellín, Montería, Bucaramanga, Armenia y Cali), con el apoyo de las cámaras de comercio locales, logrando una asistencia de más de 6.600 personas de 1.408 compañías, de las cuales 909 firmaron la Carta Ética.

“Hemos liderado este esfuerzo de llevar el Foro a diferentes partes del país porque tenemos claro nuestro compromiso de fortalecer la ética al interior de las organizaciones. Estamos convencidos de que mediante la promoción de este tipo de espacios de diálogo fomentaremos entornos de negocio íntegros y transparentes, los cuales impulsarán el desarrollo del capital ético que Colombia necesita”, comentó Fernando Jaramillo Giraldo, vicepresidente de Asuntos Corporativos de Bavaria.

Por su parte, Luz María Rodríguez Pérez, gerente de Gobierno Corporativo, afirmó que “para nosotros es un orgullo la gran acogida que generó el Foro en el sector privado del país. Esto nos demuestra que seguimos avanzando con paso firme en nuestro propósito de divulgar las mejores prácticas de la ética empresarial”.



## *Bavaria recibió Premio Portafolio*

El primero de diciembre, Bavaria fue galardonada con el Premio Portafolio en la categoría de Gestión del recurso humano, reconociendo la labor de la compañía en la administración integral de su personal y a la vez es un reconocimiento a la tarea de la Vicepresidencia de Recursos Humanos que lidera este proceso.

El jurado del Premio Portafolio 2011 señaló que Bavaria “cuenta con diversas herramientas que ofrecen oportunidades para el crecimiento personal y profesional”.

La distinción es el resultado del esfuerzo de Bavaria por ofrecer las mejores condiciones de trabajo a sus colaboradores, permitirles el desarrollo de carrera, la promoción profesional interna y valiosas oportunidades de complementar su formación, entre otros aspectos.

Al recibir el premio, Richard Rushton se mostró plenamente complacido por la distinción y manifestó su profundo orgullo por representar a una Compañía que, como Bavaria, “trabaja de manera integral y consistente por el talento humano”.



## *Destapa Futuro entregó 1.425 millones de pesos*

Diez ideas de negocio presentadas por emprendedores de varias regiones del país fueron premiadas por Destapa Futuro, en una ceremonia realizada el jueves 15 de diciembre en el edificio de Dirección Calle 94.

Tras la evaluación de más de 8.000 propuestas inscritas, 60 fueron escogidas como finalistas y luego 10, favorecidas.

Los emprendedores recibieron entre 56 y 204 millones de pesos cada uno como capital semilla no reembolsable para que continúen el desarrollo de sus proyectos productivos en diversos sectores de la economía, generando ingresos, empleo y beneficios para sus comunidades.

“La única manera de combatir la pobreza y el atraso en el desarrollo es generando empleo y riqueza. Y para poder generar riqueza en forma sostenible es necesario promover y apoyar el espíritu empresarial”, afirmó el presidente de Bavaria, Richard Rushton, durante la ceremonia de premiación.



## *Acuerdo para promover la moderación*

Bavaria y Caracol Radio oficializaron una alianza de responsabilidad social para promover los principios del consumo moderado de alcohol, la cual cuenta con el aval de la Universidad Nacional de Colombia.

SEGUNDO SEMESTRE

A través de mensajes radiales, bajo el lema Tenemos un amigo en común que sabe vivir y sabe beber, se buscó llevar un mensaje de consumo responsable y moderado a los oyentes de las emisoras musicales, invitándolos a tener en cuenta unos datos claves fundamentales.

La alianza fue validada por los presidentes de ambas empresas, Richard Rushton (Bavaria) y Ricardo Alarcón (Caracol Radio). Este último afirmó que “nos unimos a esta iniciativa porque cumple con lo que siempre buscamos en Caracol Social: promover campañas que sean inobjetable desde el punto de vista de responsabilidad social; tener socios que sepan de lo que estamos hablando, como lo es Bavaria, y que sean proyectos en los que podamos dar un valor agregado, como en este caso que podemos influir en temas de comportamiento fundamentales”.

Los mensajes se emitieron en la parrilla de programación los días jueves, viernes y sábados durante dos meses, aprovechando la época navideña, promoviendo el ABC de la moderación, unos consejos útiles para antes de salir, al momento de beber y cuando termina la fiesta. Según los cálculos de sumatoria de audiencias, se estima que le llegaron a cinco o seis millones de oyentes.



**Informe**

**de  
gestión**





**INFORME A LA ASAMBLEA  
GENERAL ORDINARIA DE  
ACCIONISTAS SOBRE LA  
GESTIÓN REALIZADA POR  
LOS ADMINISTRADORES DE  
BAVARIA, S. A., DURANTE EL  
SEGUNDO SEMESTRE DEL 2011**

Apreciados accionistas:

Cumplimos con satisfacción el deber legal y estatutario de someter a consideración de ustedes el informe sobre la gestión que como administradores de Bavaria, S. A. realizamos durante el segundo semestre de 2011.

Durante el cuarto trimestre de 2011, de conformidad con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se produjo un debilitamiento del crecimiento económico mundial, debido al aumento de la incertidumbre de la crisis de la deuda soberana en algunos países de la Zona Euro -Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia-; a la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes como China e India, y a una recuperación más lenta de la esperada en los Estados Unidos de América.

Como resultado de estas situaciones, la economía mundial creció 3.8% durante el 2011, esto es 0.2 puntos porcentuales por debajo de lo estimado por el FMI en su revisión de septiembre de 2011.

En enero del presente año, el FMI redujo de 4.0% a 3.3% la proyección del crecimiento económico mundial para el 2012, puesto que avizora una agudización de los riesgos financieros en la Zona Euro, lo cual generaría en esos países una leve recesión; un crecimiento sostenido en Estados Unidos de América, pero limitado por la debilidad de la demanda externa de la Zona Euro y por las medidas de austeridad y ajuste fiscal adoptadas por el gobierno de ese país, y una ligera desaceleración de las economías emergentes, las cuales crecerán a menores tasas, impulsadas por una demanda interna resistente al deterioro del contexto global.

Por otra parte, de acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las economías latinoamericanas volvieron a crecer durante el 2011, aún cuando a una tasa menor (4.3%) a la registrada en el 2010 (5.9%), como consecuencia del debilitamiento del crecimiento económico mundial y de la fuerte reducción de la demanda interna en Brasil, inducida por el gobierno de ese país para controlar las presiones inflacionarias derivadas del robusto crecimiento de 2010.

No obstante, los crecimientos en la región no fueron homogéneos, puesto que mientras Suramérica aumentó el 4.6%, Centroamérica se expandió el 4.1%, y los países del Caribe tuvieron un incremento del 0.7%. Panamá, Argentina, Ecuador, Perú y Chile, con aumentos del 10.5%, 8.8%, 8%, 7% y 6.3%, respectivamente, presentaron las más altas tasas de crecimiento en la región, debido al dinamismo

de la demanda interna, impulsada por el constante incremento del consumo privado.

En la misma tendencia se encuentra la economía colombiana, la cual, durante el tercer trimestre de 2011, registró un crecimiento del 7.7%, jalonado principalmente por los sectores de minería, construcción, transporte y comercio. El Banco de la República estima que el aumento del Producto Interno Bruto (PIB) para el total del año 2011 se situará en el 5.5% como cifra más probable.

Las principales causas que explican el ritmo de crecimiento de la economía colombiana durante el 2011 son la intensa dinámica de la demanda interna, impulsada por el incremento del consumo privado y del crédito; la vigorosa expansión de las exportaciones, que aumentaron el 43%, alcanzando los US\$ 57,000 millones, debido fundamentalmente al crecimiento de las exportaciones de petróleo y sus derivados, y al fuerte incremento de la inversión extranjera, que fue del 58% y se situó en US\$ 15,000 millones, poniendo a Colombia como el quinto país del mundo donde más creció la inversión extranjera en el 2011.

Como consecuencia del buen desempeño económico, los ingresos tributarios aumentaron un 26%, lo cual, unido a un mayor incremento de la inversión y a un menor aumento del gasto del gobierno, a una menor ejecución presupuestal en las regiones y a una disminución del déficit del fondo de estabilización de precios del combustible, permitió la reducción del déficit fiscal del sector público consolidado, el cual pasó del 3.2% en el 2010 al 2.2% en el 2011.

La inflación anual, a diciembre de 2011, que fue de 3.7%, se ubicó dentro del rango meta establecido por el Banco Central, entre 2% y 4%, debido al incremento de los precios de los alimentos, la educación, la vivienda y el transporte.

Con el fin de controlar la expansión excesiva de la demanda y las presiones inflacionarias, el Banco de la República, durante el segundo semestre de 2011, incrementó en 50 puntos básicos la tasa de intervención, la cual se situó en 4.75% y en enero de 2012 volvió a aumentarla en 25 puntos básicos, ubicándola en 5%. Estos incrementos ya se están transmitiendo a las tasas de interés del mercado, especialmente en los créditos de consumo.

El peso colombiano, durante el periodo julio a diciembre 2011, se devaluó 9.1% frente al dólar de los Estados Unidos de América. Por su parte, la tasa de desempleo a diciembre de 2011 continuó disminuyendo, situándose en 9.8%, mientras que en las 13 principales ciudades se ubicó en 10.4%.

Las ventas del comercio minorista a noviembre de 2011 presentan un crecimiento anualizado del 11.1% debido principalmente al aumento de las ventas de equipos de informática para el hogar, vehículos, calzado, electrodomésticos y textiles. Las ventas de alimentos y de bebidas alcohólicas y cigarrillos aumentaron 1.1% y 4.2%, respectivamente, registrando unos de los más pobres crecimientos durante los últimos doce meses.

Las ventas totales de cerveza en volumen de Bavaria y sus compañías subordinadas en Colombia durante el segundo semestre de 2011 evidencian un incremento del 7.4% comparadas con las del mismo periodo del 2010, permitiéndole a la compañía retomar la senda del crecimiento en el volumen de ventas.

No obstante lo anterior, debido a la medida adoptada en Bogotá en el mes de junio de 2011, que prohíbe la venta y consumo de bebidas alcohólicas, entre las 11:00 p.m. y las 10:00 a.m., en grandes superficies comerciales, supermercados, licorerías, cigarrerías, estancos, sal-samentarias, confiterías, fruterías, panaderías, tiendas de barrio, galleras, canchas de tejo y billares, con la supuesta finalidad de reducir la inseguridad y la violencia, el volumen de ventas de cervezas en Bogotá durante el año pasado se redujo en el 2%, situación que permite inferir que la referida medida está impactando negativamente las ventas, afectando económicamente a una importante cantidad de pequeños comerciantes y disminuyendo los impuestos del Distrito Capital.

Dado que no hay evidencia que demuestre satisfactoriamente la existencia de una relación directa y necesaria entre consumo de bebidas alcohólicas e inseguridad y violencia, Bavaria considera que la opción de política pública debería ser educar y no prohibir.

No debe perderse de vista que esta compañía, consciente de sus deberes como ciudadano corporativo y en desarrollo de sus programas de responsabilidad social, viene desarrollando desde hace ya varios años, en asocio con las autoridades públicas, campañas educativas encaminadas a desestimular la venta de bebidas alcohólicas a menores de edad y a incentivar el consumo responsable y moderado de las mismas por las personas adultas.

Las acciones realizadas para reducir los costos, aumentar la productividad e incrementar la eficiencia, permitieron la obtención de una utilidad neta de \$690,737 millones, superior en un 25.8% a la del mismo periodo del año anterior.

## *I. Actividades y Realizaciones*

En el segundo semestre de 2011 se ejecutaron diversas acciones orientadas a mejorar el desempeño en el mercado y los resultados financieros. Seguidamente se presenta una síntesis de dichas acciones.

### *COLOMBIA*

Las iniciativas de Bavaria se enfocaron en la reactivación del crecimiento del volumen de ventas, en el fortalecimiento de las ventajas competitivas de la compañía en el mercado y en el aseguramiento de un entorno adecuado para el crecimiento de la compañía en el mediano y largo plazo. Para alcanzar estos objetivos, ejecutamos las siguientes actividades:

#### *Reactivación del crecimiento del volumen de ventas*

- ❖ Fortalecimiento y crecimiento de las marcas principales (Mainstream)
  - Implementación, en línea con las iniciativas de la marca Águila asociadas al fútbol, con ocasión del mundial Sub 20 y de las eliminatorias del mundial 2014, de la campaña Aquí el fútbol se baila, una nueva plataforma creativa basada en la colombianidad y la alegría.
  - Continuidad de la campaña de Póker El amigo que une a los amigos, con la cual se busca consolidar el vínculo emocional existente entre la marca y sus consumidores.
  - Realización de la promoción La 21 Millonaria de Póker, la cual, mediante el envío de cuatro etiquetas, le permitió a los consumidores participar en el sorteo para jugar y ganar premios.
- ❖ Mejoramiento de la asequibilidad de la cerveza
  - Lanzamiento de Águila en botella retornable de 750 cm<sup>3</sup>, con el fin de estimular una nueva forma de consumo —compartir la cerveza con los demás miembros del grupo— que resulte atractiva en términos económicos para el consumidor, para así ser más competitivos frente a las bebidas destiladas.
  - Realización, a finales del año, de una campaña para informar a los detallistas y consumidores sobre el no aumento de precios de los productos de la compañía, con el fin de incentivar el cumplimiento de la política de precio sugerido.



❖ Incremento de la participación de las marcas Premium en el volumen total de ventas de cerveza

- Conmemoración de los cincuenta años de Club Colombia, que incluyó el diseño de una etiqueta especial, el lanzamiento de una nueva campaña de comunicación en televisión, radio, prensa, revistas e internet y en el punto de venta con material publicitario, afiches y promociones.

- Lanzamiento, en el mes de diciembre, de la cerveza Club Colombia Negra, una edición especial de la marca elaborada con una malta tostada, que le da a esta cerveza un sabor ahumado, tostado y fuerte, con el objetivo de aumentar el interés por las marcas Premium e incrementar el consumo de las mismas.

❖ Aumento de los volúmenes de malta y extensión de su franquicia

- Ejecución de la promoción Pony Vaso Los Pitufos que, a cambio de tapas premiadas, entregó a los consumidores vasos con diferentes motivos de los personajes de esta serie de dibujos animados.

- Lanzamiento de Maltizz, una bebida gaseosa, refrescante y saludable a base de malta, en botella retornable de 330 cm<sup>3</sup> y en envase PET de 400 cm<sup>3</sup> y un litro y medio, destinada a satisfacer las necesidades de los niños que gustan de las bebidas gasificadas.

### *Fortalecimiento de las ventajas competitivas de la Compañía en el mercado*

❖ Aprovechamiento de la escala del modelo de servicio de ventas y de la ruta al mercado

- Extensión del alcance de las operaciones de preventa, la cual tiene una cobertura de 347.601 detallistas, que representan el 92.3% de los clientes de la Compañía.

- Finalización de la implementación del proyecto Génesis -facturación directa de la Compañía al detallista- en todas las ciudades que son atendidas por nuestros centros de distribución primarios y secundarios.

- Realización de adecuaciones en los centros de distribución de Tibasosa y Tunja, las cuales permitirán garantizar la calidad e inocuidad del producto, así como el orden, el aseo y la seguridad en esas instalaciones.

❖ Avances en el servicio al cliente

- Posicionamiento como líderes en servicio al cliente, superando a las industrias de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, al alcanzar un índice de satisfacción del 87.5% entre los detallistas, que es la calificación históricamente más alta alcanzada por las compañías que los clientes evalúan en estas encuestas.

❖ Productividad y costos de clase mundial

- Obtención de importantes ahorros en la adquisición de bienes y servicios y disminución del capital de trabajo, debido a la reducción de inventarios de materias primas, a la ampliación de los plazos para el pago por parte de los proveedores y a la celebración de contratos marco para el suministro de bienes y servicios.

- Incorporación de 60 nuevos camiones a la flota de Transportes TEV S. A., compañía subordinada de Bavaria, S. A., encargada de la movilización de materias primas y la distribución de los productos de la empresa, con el fin de aumentar eficiencias y lograr economías de escala.

- Lanzamiento de Pivo, proyecto que permitirá balancear la planeación, la programación y la ejecución de los mantenimientos, con el fin de asegurar el adecuado funcionamiento y la óptima utilización de los activos productivos, para así mejorar la eficiencia operativa.

- Puesta en servicio de la nueva línea de barriles y de la fábrica de tapas de la Cervecería de Tocancipá.

- Culminación en Armenia de las obras del proyecto Jordan, orientado al desarrollo de soluciones que permitan que en todos los lugares de almacenamiento de producto de la compañía la temperatura no sea superior a 23° C, con el fin de preservar constantes sus características. Las obras de este proyecto que se adelantan en Cúcuta, Santa Marta y Montería culminarán en el primer trimestre de 2012.

❖ Ajustes a la estructura organizacional y al modelo de liderazgo

- Creación de la Vicepresidencia de Planeación Estratégica, que servirá de soporte a los planes y proyectos de mediano y largo plazo de la compañía, con el fin de contribuir a los objetivos de rentabilidad y sostenibilidad del negocio.

- Iniciación de la implantación del nuevo modelo de servicio de Recursos Humanos, el cual permitirá brindar un apoyo más estratégico a los clientes internos, a través de una estructura organizacional de socios de negocio —que atienden y canalizan las necesidades de

las diferentes áreas- de especialistas —que proveen a las áreas los servicios que estas requieren- y de un centro de servicios compartidos.

- Realización del segundo Retiro de Liderazgo (Leadership Retreat) con la participación de los directores y los gerentes, en el cual mediante talleres se invitó a los asistentes a reflexionar sobre su estilo de liderazgo personal y se promovió el despliegue de las competencias que se requieren para la implementación exitosa del nuevo modelo de liderazgo de la Compañía.
- Obtención del premio Portafolio 2011 en la categoría de Gestión del Recurso Humano, por la sobresaliente administración que hace la Compañía de sus empleados, al brindarles permanentemente oportunidades de crecimiento personal y profesional.

### *Aseguramiento de un entorno adecuado para el crecimiento sostenible de la Compañía*

- ❖ Desarrollo de proveedores
  - Continuación del programa Huella Verde, en virtud del cual nuestros proveedores ejecutan planes de acción encaminados a obtener reducciones en el consumo de agua y energía y a realizar una adecuada disposición final de los residuos sólidos.
  - Finalización del tercer ciclo de capacitación a 60 proveedores, localizados en Bogotá, Medellín y Barranquilla, para la implementación de políticas éticas en sus compañías, con el apoyo de Transparencia por Colombia.
- ❖ Campañas para incentivar el consumo responsable de alcohol
  - Puesta en marcha, a partir del mes de diciembre de 2011, en alianza con Caracol Radio, a través de las emisoras musicales de audiencia juvenil, de una campaña que invita a disfrutar las bebidas alcohólicas con responsabilidad y moderación.
  - Extensión del programa Zonas de Rumba Segura a las ciudades de Medellín, Cali e Ibagué, con el concurso de las autoridades municipales y los comerciantes locales, para promover el disfrute responsable de la diversión y minimizar los impactos negativos en épocas de alto consumo de alcohol.
  - Permanente presencia de Don Chucho, nuestra imagen de consumo responsable, en las diferentes ferias y eventos, transmitiendo nuestro mensaje de cero tolerancia con el consumo de alcohol por parte de los menores de edad.

### ❖ Programas de responsabilidad social

- Cierre del quinto ciclo del programa Destapa Futuro, mediante la entrega de capital semilla a sus diez finalistas por un valor total de \$1.425 millones.
- Desarrollo de la quinta fase del Programa de Apoyo Educativo Oportunidades Bavaria, orientado a promover la educación superior de los hijos y nietos de los tenderos y detallistas de la Compañía.
- Realización del quinto foro de ética empresarial en ocho ciudades del país, con la asistencia de 1.408 personas, espacio en el cual se promovió la reflexión sobre la importancia del comportamiento ético en la actividad empresarial.

## PANAMÁ

Impulsados por los buenos resultados de la economía panameña, que tuvo un crecimiento del 10,4% en el tercer trimestre del 2011, las ventas totales en volumen de las compañías subordinadas panameñas durante el segundo semestre de 2011 aumentaron 1,4% comparadas con las del primer semestre de 2011, debido principalmente a los incrementos de ventas de cervezas y maltas.

Las acciones de la Compañía se enfocaron en mantener la preferencia de los consumidores hacia nuestros productos, especialmente en la categoría de cervezas, con Atlas, Balboa y Miller Lite, mediante el patrocinio de fiestas y eventos deportivos y el mejoramiento integral de la imagen en el punto de venta, lo cual permite aumentar la lealtad de los consumidores hacia las marcas.

## *II. Presentación y análisis de la situación financiera y del resultado de las operaciones*

### *BAVARIA, S. A.*

El siguiente análisis resume los factores más significativos que afectaron los resultados operacionales y la situación financiera de Bavaria, S. A. como entidad legal independiente, durante el segundo semestre de 2011. Este análisis debe leerse en conjunto con los estados financieros y sus respectivas notas incluidos en este informe.

De conformidad con lo previsto en las normas vigentes y los estatutos sociales, los estados financieros se presentan en forma comparativa con

los del primer semestre de 2011. Sin embargo, dada la fuerte estacionalidad del mercado de la cerveza, estos periodos no son comparables; en consecuencia, también se incluyen análisis y comentarios comparando los resultados del presente ejercicio con los del segundo semestre de 2010.

## Estado de Resultados

### Volumen de Ventas

El volumen total de ventas durante el segundo semestre del 2011 incrementó un 17.4% 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 y lanzamientos de nuevas marcas y presentaciones. Adicionalmente, la tendencia progresiva de mejora en los indicadores económicos del país ha impactado positivamente el crecimiento de nuestras categorías.

El volumen de Cervezas mostró un crecimiento de doble dígito (18.4%), totalizando 8.7 millones de hectolitros, principalmente por el crecimiento de marcas como Águila Light y Póker, 32.9% y 16.8% respectivamente, que continúan capitalizando el momentum ganado durante los últimos dos años. En cuanto a las marcas Premium, el segmento también mostró crecimiento durante este semestre debido principalmente al exitoso lanzamiento en junio de Club Colombia Roja como producto de línea y la salida al mercado de Club Colombia Negra como edición limitada de la temporada de fin de año 2011, con los cuales el total de Club Colombia alcanzó un crecimiento del 35.4% en el periodo.

Las actividades dirigidas a clientes como Gane más exija más y el aumento de nuestra cobertura de puntos de venta han sido otros factores importantes en el crecimiento alcanzado en esta categoría.

En Maltas se reportó un crecimiento del 9.7%, comparado con el primer semestre del 2011, como consecuencia de la participación en volumen que ha ganado la presentación Pony Mini (200ml) dado el incremento de su penetración en hogares y en el canal colegios desde su lanzamiento en diciembre del 2010, así como el lanzamiento de la marca Maltizz (desde agosto del 2011) con la cual se ofrece a los consumidores una nueva alternativa en el mercado de bebidas no alcohólicas, dirigida especialmente a ocasiones de consumo durante las comidas. Estos lanzamientos han sido apoyados con una importante inversión en publicidad y mercadeo, así como con actividades promocionales, como la promoción Pony Pitufos, orientadas a incrementar el consumo de la categoría.

Los excelentes resultados de la marca Pony Malta se han visto traducidos en el crecimiento en sus participaciones de mercado en volumen y valor, dentro del segmento en el cual compite. Adicionalmente, se ha visto una creciente mejora en los indicadores de salud de la marca durante el semestre reportado.

Comparado con el mismo periodo del año 2010, el volumen total aumentó en 7.9%, impactado positivamente por una mejora en la economía del país, una situación invernal menos cruda que el año pasado, pese a las secuelas que aún se tienen del anterior invierno que afectaron el adecuado flujo de distribución en algunas zonas del país. El desempeño de las ventas en Bogotá se ve afectado por la restricción de venta y consumo de licor, implementada a partir de junio.

Las Cervezas presentaron un incremento del 6.5%, impulsado por el crecimiento de las marcas Águila Light (45.7%), Póker (6.8%) y Club Colombia (35.6%), en línea con lo mencionado anteriormente. De otra parte, la ejecución de actividades promocionales durante la temporada del mundial Sub 20 de fútbol, realizado en el 2011 en el país, permitió capitalizar un volumen incremental en la categoría frente al mismo periodo del año anterior.

En cuanto a Maltas, la categoría obtuvo un importante incremento del 21,3% apalancado en los lanzamientos antes mencionados.

#### Volumen de ventas en hectolitros

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	
	2011	2011		Sem II 2011	Sem II 2010
Cervezas	8,673,099	7,328,102	8,145,384	18,4%	6,5%
Maltas	1,024,507	933,812	844,496	9,7%	21,3%
<b>Total</b>	<b>9,697,606</b>	<b>8,261,914</b>	<b>8,989,880</b>	<b>17,4%</b>	<b>7,9%</b>

### Ventas Netas

Las ventas netas fueron \$2,082,021 millones en el segundo semestre del 2011, lo que representa un incremento del 18.5% al compararlas con las del primer semestre del 2011. Esta variación está asociada con el incremento del volumen de ventas, así como a la estacionalidad de las mismas, según los factores anteriormente explicados.

Comparadas con el mismo periodo de 2010, las ventas totales aumentaron un 7.8%, en línea con el crecimiento en volumen. En el caso de Cervezas, los resultados reflejan el comportamiento destacado de

las marcas, especialmente Águila Light y Póker, que crecieron más aceleradamente que las Premium, pese al excelente desempeño de los lanzamientos de Club Colombia Roja y Negra. Con respecto a las Maltas, el importante crecimiento en ventas netas está relacionado principalmente a la buena aceptación de la nueva presentación de Pony Malta 200 ml, que representa un mayor ingreso por hectolitro que el resto de las presentaciones de Pony Malta, así como al incremental en ventas que ha dado la marca Maltizz desde su lanzamiento. El resultado detallado se muestra en el siguiente cuadro.

Ingresos por ventas netas en millones de pesos

Descripción				% Var.	% Var.
	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Cervezas	1,817,392	1,525,080	1,720,560	19,2%	5,6%
Maltas	214,109	191,931	166,617	11,6%	28,5%
Categoría de bebidas	2,031,501	1,717,011	1,887,177	18,3%	7,6%
Servicios y otros	50,519	39,904	45,064	26,6%	12,1%
<b>Total ingresos netos</b>	<b>2,082,021</b>	<b>1,756,915</b>	<b>1,932,241</b>	<b>18,5%</b>	<b>7,8%</b>

### Costo de Ventas

El costo de ventas del segundo semestre del 2011 fue de \$721,474 millones, registrando un incremento de 11.5% con respecto al primer semestre del 2011, explicado principalmente por el mayor volumen vendido. Sin embargo, este incremento en costo no es directamente proporcional al aumento del 18.5% del volumen, debido a que durante este semestre se vendió una mayor proporción de producto propio (88%) frente al producto comprado (12%).

Comparado con el mismo periodo del año anterior, el costo de ventas disminuyó el 0.9%, también explicado por la menor participación de productos comprados.

Costo de ventas en millones de pesos

Descripción				% Var.	% Var.
	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Cervezas	573,171	505,072	585,112	13,5%	(2,0%)
Maltas	110,747	102,411	96,267	8,1%	15,0%
Categoría de bebidas	683,918	607,483	681,379	12,6%	0,4%
Servicios y otros	37,555	39,389	46,305	(4,7%)	(18,9%)
<b>Total costo de ventas</b>	<b>721,474</b>	<b>646,872</b>	<b>727,684</b>	<b>11,5%</b>	<b>(0,9%)</b>

### Utilidad Bruta

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad bruta del segundo semestre de 2011 fue de \$1,360,547 millones, registrando un incremento del 22.6% respecto al mismo primer semestre, donde el margen de utilidad bruta incrementó 2.2 puntos porcentuales alcanzando el 65.3% reportado en el periodo.

Comparada con el mismo semestre del año anterior, la utilidad bruta aumentó un 13.0%, debido principalmente al incremento en los ingresos netos y la disminución registrada en el costo de ventas por la menor participación de productos comprados, con lo cual el margen bruto aumentó 3 puntos porcentuales frente al 62.3% registrado el año anterior.

### Gastos Operacionales

Frente al primer semestre del año, los gastos operacionales aumentaron en 9.0%, principalmente por el aumento en los gastos de ventas y mercadeo (17.8%), debido a las actividades desarrolladas para soportar la temporada alta de fin de año, el lanzamiento de nuevas presentaciones y marcas durante el semestre, las actividades para sostenimiento y desarrollo de la marca Águila y mayores gastos de amortizaciones de elementos promocionales. Lo anterior es compensado con la disminución del 11.8% en los gastos de administración.

Gastos operacionales en millones de pesos

Descripción				% Var.	% Var.
	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Administración	198,948	225,679	216,393	(11,8%)	(8,1%)
Ventas y mercadeo	626,936	532,351	548,759	17,8%	14,2%
<b>Total</b>	<b>825,884</b>	<b>758,030</b>	<b>765,152</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,9%</b>

Comparados con el mismo periodo del 2010, los gastos operacionales se incrementaron en 7.9%, explicados así:

**Gastos de administración:** Registraron una disminución del 8.1% en relación con el segundo semestre de 2010 principalmente por el ajuste al cálculo actuarial del cierre del año 2010 que generó un mayor gasto por \$33,816 millones, el cual no se tuvo al cierre del año 2011; compensado parcialmente por los mayores gastos de honorarios por

\$10,842 millones para la implementación de programas de transformación tecnológica.

**Gastos de ventas y mercadeo:** Presentaron un incremento del 14.2% con respecto al segundo semestre de 2010, debido, entre otros al aumento en la inversión en publicidad por \$41,852 millones; aumento en los gastos de fletes por \$26,412 millones debido a las deterioradas condiciones de las vías; el aumento de gastos de personal por \$5,181 millones, resultante de la contratación de personal a término fijo para el reemplazo de vacaciones de la fuerza de ventas, y al aumento en gastos de arrendamiento y cánones de leasing para los Handheld por \$5,920 millones.

### Utilidad Operacional

La utilidad operacional durante el segundo semestre del 2011 fue de \$825,884 millones y representa un incremento del 51.9% comparada con la del primer semestre del año, generando un margen operacional del 25.7%, superior en 5.6 puntos porcentuales al del primer semestre del 2011. Frente al mismo periodo del año anterior, la utilidad operacional aumento un 21.7%.

### Ingresos / (Egresos) No Operacionales – Netos

En millones de pesos

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Costos Financieros	(109,750)	(111,286)	(121,060)	(1.4%)	(9.3%)
Ventas de Activos	80,040	(13,186)	2,340	(707.0%)	3320.5%
Método de Participación	334,422	270,762	351,204	23.5%	(4.8%)
Donaciones	1,188	(82,748)	(106)	(101.4%)	(1220.8%)
Amortizaciones	(68,266)	(68,266)	(68,266)	0.0%	0.0%
Otros	81,422	54,026	58,366	50.7%	39.5%
<b>Total ingresos / (egresos)</b>	<b>319,056</b>	<b>49,302</b>	<b>222,478</b>	<b>547.1%</b>	<b>43.4%</b>

Los ingresos / (egresos) no operacionales tuvieron un resultado positivo con un incremento de \$269,754 millones comparados con los del primer semestre del 2011, obtenido principalmente por los mayores ingresos generados por diferencia en cambio ante la devaluación del peso frente al dólar durante el semestre, compensados por un mayor gasto en las coberturas de tasa de cambio. De otra parte, se presentó un ingreso excepcional por la venta de activos fijos, un menor gasto

de servicios (proyectos de transformación) debido a la capitalización de parte de estas erogaciones; un mayor ingreso por método de participación como se detalla en el siguiente cuadro, y menores donaciones causadas por \$83,936 millones. Comparados con el mismo periodo del 2010, se refleja un mayor ingreso de \$96,578.

### Ingresos por Método de Participación

En millones de pesos

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
<b>Nacionales</b>					
Cervecería Unión S. A.	72,230	54,079	97,594	33.6%	(26.0%)
Cervecería del Valle S. A.	167,356	143,880	168,617	16.3%	(0.7%)
Impresora del Sur S. A.	3,824	2,950	5,081	29.6%	(24.7%)
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	329	316	569	4.0%	(42.3%)
<b>Inversiones Maltería</b>					
Tropical S. A.	6,652	4,552	8,227	46.1%	(19.1%)
Maltería Tropical S. A.	0	0	0	31.7%	(24.7%)
Transportes TEV S. A.	476	(59)	3	(906.2%)	16244.9%
<b>Extranjeras</b>					
Cervecería Nacional S. A.	16,684	17,911	25,096	(6.8%)	(33.5%)
Racetrack Perú SRL	14,643	9,586	11,469	52.8%	27.7%
UCP Backus & Johnston S. A.A.	52,227	37,547	34,548	39.1%	51.2%
<b>Total</b>	<b>334,422</b>	<b>270,762</b>	<b>351,204</b>	<b>23.5%</b>	<b>(4.8%)</b>

### Impuesto de Renta

La provisión de impuesto de renta, contabilizada con base en cálculos elaborados de conformidad con las normas tributarias, en el segundo semestre del 2011 asciende a \$162,982 millones, mayor en \$50,221 millones frente al mismo periodo del año 2010, principalmente como resultado de los mayores ingresos gravables obtenidos en este periodo.

### Utilidad Neta

La utilidad neta durante el segundo semestre del 2011 ascendió a \$690,737 millones, registrando un incremento frente al mismo periodo del año 2010 del 25.8%, cuando alcanzó la suma de \$549,122 millones.

## *Ebitda*

El EBITDA en el periodo julio – diciembre del 2011 fue de \$696,082 millones frente a \$615,779 millones del mismo periodo de 2010, y representa el 33.4% sobre las ventas netas.

## *Balance General*

### *Activo*

El balance a 31 de diciembre del 2011 refleja un total de activos de \$9,014,143 millones, 5.5% mayor que el del 30 de junio del 2011. Sus componentes principales son:

Las inversiones permanentes por \$2,420,207 millones, que representan el 26.8% del total de activos, incrementaron un 20.5% frente al año anterior debido a la aplicación del método de participación.

Las valorizaciones por \$2,152,260 millones, que equivalen al 23.9% del activo total, presentaron una disminución del 12.2% debido a la actualización del avalúo técnico realizado este año según lo exigido por la ley.

Las propiedades, planta y equipos por \$1,317,878 millones, que representan el 14.6% del total de los activos, registraron un aumento del 1.5%, como consecuencia del efecto neto de las adquisiciones, la depreciación y las bajas de activos fijos de la compañía.

Los intangibles por \$1,012,998 millones, que representan el 11.2% del activo total, presentaron una disminución del 4.1% con relación al 30 de junio del 2010 debido al efecto de las amortizaciones del periodo.

### *Pasivo*

El pasivo total alcanzó la suma de \$3,699,899 millones y representa el 41.0% del total del activo.

Los pasivos financieros por \$2,154,996 millones que representan el 58.2% del pasivo total, registraron una disminución de \$4,102 millones con respecto al 30 de junio del 2011, debido al efecto neto del pago de créditos.

## *Patrimonio*

El patrimonio se situó en \$5,314,244 millones, registrando un incremento del 1.8%, esto es, \$92,128 millones en relación con el 30 de junio del 2011. Lo anterior se explica por el efecto de la utilidad generada en el periodo y el superávit generado por el método de participación, que compensan la distribución de utilidades por \$502,672 millones aprobada en el primer semestre del 2011.

## *BAVARIA, S. A. CONSOLIDADO*

El siguiente análisis resume los factores más importantes que tuvieron impacto sobre los resultados operacionales y el desempeño financiero de Bavaria, S. A. y sus filiales de forma consolidada para el periodo comprendido entre el 1 de julio de 2011 y el 31 de diciembre de 2011. Este análisis se debe leer conjuntamente con los estados financieros consolidados y sus respectivas notas, los cuales se incluyen en este informe.

Con base en la normatividad vigente y en los estatutos de la sociedad, los estados financieros se presentan en forma comparativa con el primer semestre del 2011. Sin embargo, dada la alta estacionalidad del mercado de la cerveza, estos periodos no son comparables, por lo que se han incluido además análisis y comentarios comparando los resultados del presente ejercicio con los del segundo semestre de 2010.

## *Estado de Resultados*

### *Volúmenes de Ventas*

El volumen total de ventas creció un 14.4% frente al primer semestre del 2011, alcanzando 13.2 millones de hectolitros, el cual está impulsado principalmente por Colombia, donde la venta total de cervezas y maltas aumentó el 16.4%, reflejando la estacionalidad de las ventas en el semestre y los resultados de la estrategia comercial que se implementó en la operación en este periodo y los factores relevantes explicados en el informe de Bavaria, S. A. Por su parte, Panamá mostró un crecimiento del 1.9% en cervezas y maltas explicado principalmente por el buen desempeño de las marcas Premium impulsado por la marca Miller Lite.

Comparados con el mismo periodo del 2010, el volumen total de ventas aumentó 6.6%, explicado principalmente por el desempeño en Colombia, donde el crecimiento registrado fue del 7.8% originado por la implementación de la estrategia comercial de la Compañía,

acompañados de la disminución de la temporada invernal frente al año anterior y el progresivo fortalecimiento de la economía, factores explicados en detalle en el informe de Bavaria, S. A.

Por su parte, en Panamá el volumen disminuyó el 1.6% afectado por el bajo desempeño de las categorías de Cervezas y Maltas que disminuyeron 3.0% debido a un entorno altamente competitivo, así como a las fuertes lluvias presentadas que afectaron el consumo y la red de

distribución hacia algunas zonas del país. En las demás categorías el volumen vendido registró un aumento del 6.5%, apalancado principalmente en bebidas gaseosas y lácteas.

Durante el segundo semestre del 2011, Colombia representó el 88.1% del total del volumen ventas, reflejando una mayor participación de 1,5 puntos porcentuales frente al semestre anterior.

#### Volumen de ventas en millones de hectolitros

País	Cerveza y Malta			Otros productos: agua, refrescos de fruta, gaseosas y lácteos			Total		
	Sem II 11	Sem I 11	% Var.	Sem II 11	Sem I 11	% Var.	Sem II 11	Sem I 11	% Var.
Colombia	11.6	10.0	16.4%	0	0	0.0%	11.6	10.0	16.4%
Panamá	1.3	1.3	1.9%	0.3	0.3	(0.9%)	1.6	1.5	1.4%
<b>Total</b>	<b>13.0</b>	<b>11.3</b>	<b>14.7%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.9%)</b>	<b>13.2</b>	<b>11.5</b>	<b>14.4%</b>

País	Cerveza y Malta			Otros productos: agua, refrescos de fruta, gaseosas y lácteos			Total		
	Sem II 11	Sem II 10	% Var.	Sem II 11	Sem II 10	% Var.	Sem II 11	Sem II 10	% Var.
Colombia	11.6	10.8	7.8%	0	0	0.0%	11.6	10.8	7.8%
Panamá	1.3	1.4	(3.0%)	0.3	0.2	6.5%	1.6	1.6	(1.6%)
<b>Total</b>	<b>13.0</b>	<b>12.2</b>	<b>6.6%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>6.5%</b>	<b>13.2</b>	<b>12.4</b>	<b>6.6%</b>

### Ventas Netas

Las ventas netas fueron de \$2,743,311 millones en el segundo semestre del 2011, lo que representa un aumento del 17.3%, comparadas con el primer semestre del año, que está asociado con el mayor volumen de ventas y el crecimiento de las marcas Premium para ambos países.

Comparadas con el mismo periodo del año 2010, el consolidado incrementó el 7.4%, como consecuencia del aumento del 7.7% en las ventas netas en Colombia, principalmente explicado por los lanzamientos exitosos de las marcas Club Colombia Roja y Negra, Maltizz, la nueva presentación de Pony Malta 200 ml y el momentum que capitalizan las marcas Águila Light y Póker, tal como se explica en detalle en el informe de resultados de Bavaria, S. A. En el caso de Panamá las ventas netas presentaron un aumento del 5.1%, que refleja los incrementos de precio implementados en varias categorías durante el periodo.

#### Ventas netas en millones de pesos

Descripción	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	% Var.	
				Sem II 2011 / Sem I 2011	Sem II 2011 / Sem II 2010
Colombia	2,450,007	2,077,032	2,275,623	18.0%	7.7%
Panamá	293,304	261,656	279,165	12.1%	5.1%
<b>Total</b>	<b>2,743,311</b>	<b>2,338,688</b>	<b>2,554,788</b>	<b>17.3%</b>	<b>7.4%</b>

### Costo de Ventas

El costo de ventas en el segundo semestre del 2011 presentó un aumento del 9.1% con respecto al primer semestre del año, menor que el incremento del volumen, reflejando la mayor eficiencia de producción, el mayor aprovechamiento en el uso de materiales, así como una mejora en los indicadores de uso de energía y agua que se evidencia en las plantas existentes en ambos países.

Comparado con el mismo periodo del 2010, el costo de ventas aumentó en un 8.7%, explicado por el incremento en volumen y los mayores costos de las materias primas tales como malta y azúcar.

**Costo de ventas en millones de pesos**

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Colombia	611,983	556,030	553,245	10.1%	10.6%
Panamá	135,132	128,792	134,283	4.9%	0.6%
Eliminaciones	0	0	0	N/A	N/A
<b>Total</b>	<b>747,115</b>	<b>684,822</b>	<b>687,528</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.7%</b>

**Utilidad Bruta**

Como resultado de lo anterior, la utilidad bruta del periodo fue de \$1,996,196 millones, un 20.7% mayor que el del primer semestre del año, que representa un aumento de 2 puntos porcentuales en el margen bruto, principalmente explicado por los menores costos unitarios. Comparado frente al mismo periodo del año 2010, la utilidad bruta incrementó 6.9% con una pérdida de 0.3 puntos porcentuales en el margen bruto frente al periodo de comparación.

**Gastos Operacionales**
**Gastos operacionales en millones de pesos**

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Mercadeo y ventas	821,191	716,162	753,301	14.7%	9.0%
Administración	281,316	284,894	264,968	(1.3%)	6.2%
<b>Total</b>	<b>1,102,507</b>	<b>1,001,056</b>	<b>1,018,269</b>	<b>10.1%</b>	<b>8.3%</b>

**Gastos de mercadeo y ventas:** presentaron un incremento del 14.7% frente al primer semestre del 2011, \$105,029 millones explicados principalmente por el aumento registrado en Colombia debido especialmente a la mayor inversión en publicidad y mercadeo para soportar las campañas de lanzamientos y las actividades de la temporada de fin de año, mayores costos de fletes debido al deterioro en las vías ocasionado por la temporada invernal y demás factores detallados en el informe de resultados de Bavaria, S. A. Frente al segundo semestre del 2010, estos gastos aumentaron 9.0%, también explicados por la mayor ejecución en Colombia como consecuencia de los gastos incurridos en la amortización de elementos promocionales, mayores gastos en publicidad enfocados al sostenimiento de las marcas y soporte a las actividades de ventas desarrolladas para impulsar el volumen.

**Gastos de administración:** frente a los del primer semestre del 2011, presentaron una disminución de \$3,578 millones, representado una reducción de 1.3%, originada por el continuo control de gastos operativos. Al compararlos con los del segundo semestre del año 2010, presentaron un aumento del 6.2%, principalmente debido a los mayores gastos para soportar los programas de transformación tecnológica.

**Utilidad Operacional**

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad operacional fue de \$893,689 millones, 36.9% mayor que la del primer semestre del año, aumentando 4.7 puntos porcentuales frente al margen operacional de 27.9% reportado en el periodo de comparación.

Frente al mismo periodo del año 2010, la utilidad operacional aumentó 5.3% y el margen operacional disminuyó en 0.7 puntos porcentuales pasando de 33.2% a 32.6%. Esto es debido principalmente a los mayores costos de las materias primas y a los mayores gastos de distribución.

**Ebitda**

El siguiente es el detalle del EBITDA por país:

**EBITDA en millones**

País	Sem II 11		Sem I 11		Sem II 10	
	Pesos	US\$	Pesos	US\$	Pesos	US\$
Colombia	1,078,887	578	857,092	464	1,052,493	549
Panamá	45,092	24	42,228	23	56,660	30
<b>Total EBITDA</b>	<b>1,123,979</b>	<b>602</b>	<b>899,320</b>	<b>487</b>	<b>1,109,153</b>	<b>579</b>

En el periodo reportado Colombia participa con el 96% de la generación de EBITDA de la operación consolidada, aumentando 0.7 puntos porcentuales frente al primer semestre del año y 1.2 puntos mayor que el segundo semestre de 2010.



## Ingresos / (Egresos) No Operacionales Netos

Ingresos/(Egresos) no operacionales netos en millones de pesos

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2010 Sem I 2010
Intereses	(109,263)	(103,064)	(107,154)	6.0%	2.0%
Operaciones de cobertura	(58,018)	7,471	19,403	(876.6%)	(399.0%)
Ingresos por método de participación	66,875	47,671	46,427	40.3%	44.0%
Otros gastos financieros	(3,359)	(14,490)	3,276	(76.8%)	(202.5%)
Utilidad/(pérdida) en ventas de activos	78,619	(13,748)	1,646	(671.9%)	4676.4%
Diferencia en cambio	61,732	(3,255)	(36,428)	(1996.5%)	(269.5%)
Amortizaciones	(68,457)	(68,266)	(68,266)	0.3%	0.3%
Donaciones	(1,188)	(82,748)	(106)	(98.6%)	1020.8%
Diversos	74,112	42,762	47,668	73.3%	55.5%
<b>Total Ingresos/(egresos)</b>	<b>41,053</b>	<b>(187,667)</b>	<b>(93,534)</b>	<b>(121.9%)</b>	<b>(143.9%)</b>

Los ingresos / (egresos) no operacionales netos registraron un resultado positivo de \$41,053 millones, \$228,720 millones por encima del primer semestre del 2011. Las principales razones fueron los ingresos obtenidos del ajuste por diferencia en cambio por \$61,732 millones debido al comportamiento de la revaluación del peso frente al dólar. Además, la utilidad en venta de activos reportó ingresos por \$78,619 millones dado que en el segundo semestre de 2011 se registró la venta de bodegas y el predio la Hacienda El Carmen en la ciudad de Bogotá.

Con respecto al segundo semestre del 2010, los ingresos aumentaron en \$134,587 millones, debido principalmente a los mayores ingresos por diferencia en cambio y la utilidad en la venta de activos, antes mencionados; adicionalmente, se registró un mayor ingreso por el método de participación de UCP Backus & Johnston S. A.A. Lo anterior compensó los mayores gastos por operaciones de cobertura.

### Interés Minoritario

El interés minoritario del periodo tuvo un incremento del 5.4% para un total de \$2,201 millones, comparados con \$2,088 millones del primer semestre de 2011. Este aumento fue causado por las mayores utilidades reportadas por Cervecería Unión, S. A. que compensaron las menores utilidades reportadas por Cervecería Nacional de Panamá, durante el segundo semestre de 2011. Com-

parado con el mismo periodo del año 2010, el interés minoritario se disminuyó en 31.4% como resultado de las menores utilidades de esas mismas compañías.

## Impuesto sobre la Renta

La provisión del impuesto sobre la renta, calculada con base en la normatividad tributaria y legal vigente en cada país, fue de \$241,336 millones, lo que representa un aumento del 75.7% comparada con la del primer semestre del 2011, debido al aumento en las utilidades gravables de cada compañía. Con respecto al segundo semestre del 2010 el impuesto sobre la renta presenta un incremento de \$39,466 millones equivalente al 19.6% principalmente como consecuencia de mayores utilidades gravables y menores deducciones por compra de activos fijos.

## Utilidad Neta

La utilidad neta fue de \$691,205 millones, la cual muestra un aumento de \$365,506 millones, es decir 112.2% con relación al primer semestre del año, debido principalmente al efecto neto del volumen de ventas de hectolitros, la reducción en el costo de ventas y la variación positiva en gastos operacionales e ingresos y egresos no operacionales netos.

Comparada con el mismo periodo del año 2010, la utilidad se incrementó en \$140,825 millones equivalente al 25.6%. El margen neto fue del 25.2% representando un aumento de 3.6 puntos porcentuales sobre el mismo periodo del 2010.

## Balance General Consolidado

### Activos

El balance general consolidado al 31 de diciembre del 2011 refleja un total de activos de \$9,200,425 millones, 4.1% mayor que el del 30 de junio del 2011. Sus componentes principales son:

El rubro de propiedad, planta y equipo por \$2,164,179 millones, que representa el 23.5% de los activos, presenta un leve aumento debido al efecto neto de las adquisiciones, bajas y depreciación del periodo.

Las valorizaciones por \$2,879,024 millones, que equivalen al 31.3% del activo total, presentaron una disminución del 5.74% debido a la actualización del avalúo técnico realizado este año según lo exigido por la ley.

La cuenta de deudores por \$1,878,645 millones que representan el 20.4% del total de los activos, registró un incremento del 26.5% frente al semestre anterior principalmente por nuevos préstamos en el periodo a la casa matriz – SABMiller.

### *Pasivos*

El total de pasivos fue de \$3,851,172 millones y representa el 41.9% del total del activo.

Los pasivos financieros por \$2,154,996 millones, equivalentes al 55.9% del total del pasivo registraron una disminución de \$4,102 millones con respecto al primer semestre del 2011, principalmente por el cumplimiento de las obligaciones financieras en el largo plazo, compensado por la renegociación de los bonos en circulación.

### *Interés Minoritario*

El interés minoritario totalizó \$35,738 millones, presentando una disminución del 3.9% comparado con el primer semestre del 2011.

### *Patrimonio*

El patrimonio se situó en \$5,313,515 millones, registrando un incremento del 1.8%, esto es \$91,407 millones con relación al primer semestre del 2011. Lo anterior se explica por el aumento de la utilidad generada en el periodo y superávit por el método de participación, parcialmente compensado por la disminución de las reservas como consecuencia de la distribución de utilidades por \$502,672 millones aprobadas en el primer semestre del 2011.

## *III. Informes especiales*

Operaciones realizadas con nuestras compañías, los accionistas y los administradores

Bavaria, S. A., de conformidad con las normas vigentes, dada su participación directa o indirecta en el capital social, es la sociedad

matriz de compañías con domicilio en Colombia y Panamá. No obstante, Bavaria, desde el 12 de octubre de 2005, es una sociedad subordinada de SABMiller plc.

En razón de lo anterior, Bavaria, S. A. actualmente sólo coordina las actividades de sus subordinadas en Colombia, a través de la fijación de políticas orientadas a aumentar la productividad y rentabilidad de las mismas, las cuales se alinean con las metas corporativas de SABMiller plc.

La Junta Directiva de la Compañía, con el concurso, tanto de los administradores de la matriz, como de los de las subordinadas colombianas, fija las estrategias para la adecuada administración de estas sociedades, monitoreando y evaluando en forma constante la ejecución de sus respectivos planes de negocio, para asegurar la correcta alineación entre las actividades de cada compañía y los objetivos de la Corporación.

Es necesario señalar que las decisiones de los administradores de las sociedades que integran la corporación buscan siempre la satisfacción de dos intereses esenciales y complementarios: el beneficio individual de cada sociedad y el cumplimiento de las metas corporativas.

En cumplimiento de lo establecido en las normas vigentes y en la política de conducta empresarial de la Compañía, las operaciones celebradas en el segundo semestre de 2011 con la sociedad matriz y sus subordinadas, continuaron realizándose en términos y condiciones normales de mercado y en interés de ambas partes. En la nota 29 a los estados financieros individuales se incluye una lista de estas operaciones.

Las operaciones realizadas con accionistas beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de las acciones en circulación de la Compañía y con los administradores, se limitan al pago de dividendos, honorarios y salarios, como se puede observar en la nota 30 a los estados financieros individuales.

### *Situación jurídica*

Uno de los más importantes principios que rigen la conducta comercial de SABMiller, y que Bavaria, S. A. siempre ha cumplido, es el cabal y voluntario acatamiento de las normas de los países donde opera. Sin embargo, la Compañía utiliza los instrumentos jurídicos que el Estado otorga a los particulares para la adecuada defensa de sus derechos.

Actualmente no existen decisiones de entidades públicas que impidan a la Compañía administrar y operar sus negocios en la forma y términos en que lo viene haciendo. Así mismo, la Compañía cuenta con títulos legales y válidos sobre los bienes que utiliza en el desarrollo de sus actividades y cumple oportunamente con sus obligaciones.

Aún cuando la Compañía es parte en procesos jurisdiccionales, estima que las sentencias definitivas que se emitan en éstos no impondrán obligaciones, limitaciones o prohibiciones que puedan afectar sustancialmente su capacidad jurídica, su posición financiera o sus resultados.

### Políticas de protección de la propiedad intelectual

La Compañía hace un uso intensivo de la propiedad industrial e intelectual en las actividades que conforman su negocio, puesto que utiliza marcas, enseñanzas, nombres comerciales y programas de computador. Por tal razón, en cumplimiento de lo previsto en su Política de Conducta Empresarial, la Compañía verifica permanentemente que cuenta con derechos de propiedad industrial o intelectual o de autor sobre esos activos intangibles o con las respectivas autorizaciones para la utilización de los mismos, para así evitar usos no autorizados o perjuicios a terceros.

Las políticas de la Compañía sobre propiedad industrial e intelectual y uso adecuado de programas de computador, prohíben, sin excepción alguna, el uso de estos bienes cuando carecemos de las licencias que permitan el uso lícito de los mismos. Con el fin de garantizar el acatamiento total de esta política, recordamos a los funcionarios sus obligaciones en relación con este tema y vigilamos constantemente su cabal acatamiento.

### Informe sobre gobierno corporativo

Los administradores de la Compañía adoptan sus decisiones guiados por los más altos estándares éticos y de gobierno corporativo, con el fin de garantizar la transparencia de la información financiera, el óptimo uso de los recursos, la adecuada administración de los riesgos del negocio y la creación sostenible de valor, tanto para los accionistas, como para las demás partes interesadas.

### Junta Directiva

La Junta Directiva orienta y controla los negocios de la Sociedad, aprueba su estrategia y las oportunidades de desarrollo y tiene

atribuciones suficientes para ordenar que se ejecute o celebre cualquier acto o negocio comprendido dentro del objeto social de la Compañía, así como también para tomar las decisiones necesarias para que la sociedad logre sus objetivos.

La Junta Directiva no ha delegado ninguna de sus funciones en el presidente de la Compañía, quien tiene a su cargo la administración de la sociedad, de acuerdo con los lineamientos establecidos por la Asamblea y la Junta.

La Junta Directiva delibera con la presencia de por lo menos seis miembros y toma decisiones a través del voto afirmativo de seis de ellos; también adopta decisiones usando el mecanismo de voto escrito de todos sus miembros; sesiona al menos una vez cada tres meses o cuando los intereses de la Compañía así lo requieran, a juicio de la Junta misma, del presidente de la Compañía o de quien haga sus veces, o del revisor fiscal.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su sesión del 30 de septiembre 2011 designó la Junta Directiva para lo que resta del periodo estatutario 2010-2012, eligiendo al señor Jonathan Solesbury como miembro de la misma, en reemplazo del señor Mauricio Restrepo Pinto, y reeligiendo a los demás miembros de la Junta Directiva.

En consecuencia, la Junta Directiva la integran las siguientes personas: Alejandro Santo Domingo Dávila (Presidente), Carlos Alejandro Pérez Dávila (Vicepresidente), Karl Lippert, Jonathan Solesbury, Juan Carlos García Cañizares, Alberto Preciado Arbeláez, Rafael Rivas Mallarino, Rudolf Hommes Rodríguez, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez, siendo estos cuatro últimos directores independientes.

El presidente de Bavaria, S. A. no es miembro de la Junta Directiva, pero sí lo es el primer suplente del presidente, el señor Karl Lippert, y el quinto suplente del presidente, el señor Jonathan Solesbury.

La Junta Directiva sesionó dos veces durante el segundo semestre del 2011 y en ambas ocasiones lo hizo de manera presencial. Todos los miembros de la Junta Directiva asistieron a las reuniones presenciales, con excepción del señor Rafael Rivas Mallarino, quien atendió la reunión del 25 de agosto de 2011 mediante conferencia telefónica y del señor Mauricio Restrepo Pinto, quien no asistió a la misma, puesto que había presentado con anterioridad renuncia al cargo de miembro de la Junta Directiva, debido a su nombramiento como director financiero de SABMiller para la Región Europa.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas ordenó que únicamente los siguientes miembros de la Junta Directiva recibirán remuneración: Alberto Preciado Arbeláez, Rafael Rivas Mallarino, Rudolf Hommes Rodríguez, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez.

La remuneración anual para cada uno de los directores mencionados es de \$32.000.000, divididos en cuatro pagos trimestrales. Los otros miembros de la junta prestan sus servicios ad honorem.

#### Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría garantiza que la preparación, presentación y divulgación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley, revisa los sistemas de control interno y de administración de riesgos, monitorea la gestión de la revisoría fiscal y la auditoría interna y verifica el cumplimiento de las normas legales y de gobierno corporativo.

De conformidad con la reforma de estatutos de la Compañía aprobada por la asamblea general ordinaria de accionistas en su sesión del 25 de marzo de 2010, el Comité de Auditoría estará conformado por el número de miembros que determine la junta directiva, el cual en ningún caso será inferior a tres (3) miembros, quienes serán designados de entre sus mismos directores. Todos los miembros independientes de la Junta Directiva hacen parte del Comité de Auditoría, el cual deliberará con la presencia de la mayoría de sus integrantes.

La Junta Directiva, en su sesión del 25 de mayo de 2010, dispuso que el Comité de Auditoría esté conformado por seis (6) directores, incluidos los cuatro (4) directores independientes.

En su sesión del 2 de noviembre 2011 la Junta Directiva designó al señor Jonathan Solesbury como miembro del Comité de Auditoría en reemplazo del señor Mauricio Restrepo Pinto y reeligió a los demás miembros. En consecuencia, el Comité de Auditoría quedó integrado por los siguientes miembros: Karl Lippert, Jonathan Solesbury, Rudolf Hommes Rodríguez, Rafael Rivas Mallarino, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez. Los últimos cuatro (4) son los directores independientes.

El Comité de Auditoría toma decisiones por mayoría simple; también toma decisiones usando el mecanismo de voto escrito de todos sus miembros; sesiona al menos una vez cada tres meses; no puede asumir funciones, ni responsabilidades gerenciales, y es un órgano consultivo y no decisorio, por lo tanto, hace recomendacio-

nes a la Junta Directiva, quien toma la decisión final que considere apropiada.

Durante el segundo semestre del 2011 el Comité de Auditoría se reunió en dos ocasiones, ambas de manera presencial. A la sesión del 24 de agosto de 2011 asistieron todos los miembros del Comité, con excepción del señor Rafael Rivas Mallarino, quien atendió la reunión mediante conferencia telefónica, y del señor Mauricio Restrepo Pinto, quien no asistió a la misma, por su renuncia al cargo de miembro de la Junta Directiva. A la sesión del 28 de octubre de 2011 asistieron todos los miembros del Comité, con excepción del señor Karl Lippert, quien con antelación a la reunión se excusó por no asistir a la misma.

La Asamblea General de Accionistas ordenó que los miembros del Comité de Auditoría que reciben remuneración en su calidad de miembros de la Junta Directiva, adicionalmente reciban honorarios por valor de \$8.000.000 por cada reunión del Comité de Auditoría a la que asistan.

#### Informe sobre control interno

Las actividades de control interno se ejecutan de conformidad con lo establecido en el plan aprobado por el Comité de Auditoría.

La División de Auditoría mantiene su independencia mediante el envío directo de sus informes al Comité de Auditoría y a la Junta Directiva, quienes analizan sus recomendaciones y toman las decisiones requeridas para el fortalecimiento del sistema de control interno.

Durante el segundo semestre de 2011, en relación con el control interno, no hubo hallazgos relevantes.

#### Informe sobre objetividad e independencia del revisor fiscal

Desde el año 2006 Bavaria, S. A. acogió las directrices fijadas por el Comité de Auditoría de SABMiller plc., las cuales señalan los servicios que pueden ser prestados por los auditores independientes, función que en Colombia es ejercida por el revisor fiscal. El Comité de Auditoría de Bavaria recibe trimestralmente del revisor fiscal, PricewaterhouseCooper, una relación detallada de los servicios prestados por esta firma de auditoría externa y verifica que los mismos se ajusten a las mencionadas directrices, garantizando así la objetividad e independencia del revisor fiscal.

#### *IV. Acontecimientos ocurridos después del ejercicio*

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2011 no han ocurrido hechos o actos que por su trascendencia puedan afectar sustancialmente la capacidad jurídica, la posición financiera o los resultados de la Compañía.

Durante el primer semestre del 2012 los esfuerzos de la Compañía se orientarán a asegurar el crecimiento orgánico, aumentando el volumen total de ventas; a ganar mayor participación y valor en el mercado de bebidas alcohólicas, incrementando las ocasiones y la frecuencia de consumo y brindando un servicio excepcional a los distribuidores y detallistas; a incrementar la rentabilidad del negocio, manteniendo la disciplina en el cumplimiento del presupuesto y el rigor en la reducción de los gastos, y a fortalecer la licencia de operación, estimulando el desarrollo sostenible y desincentivando el consumo irresponsable de alcohol.

Agradecemos a los colombianos y especialmente a nuestros empleados, distribuidores, clientes, detallistas, consumidores y proveedores, por su confianza en esta Compañía, en sus productos y en sus servicios, puesto que son ellos los que hacen que Bavaria, S. A. continúe siendo una de las compañías más admiradas, más sólidas y más rentables de Colombia.

Atentamente,

RICHARD RUSHTON  
Presidente

Los siguientes miembros de la Junta Directiva acogen y hacen suyo el presente informe de gestión:

ALEJANDRO SANTO DOMINGO DÁVILA  
CARLOS ALEJANDRO PÉREZ DÁVILA  
KARL LIPPERT  
JONATHAN SOLESBURY  
ALBERTO PRECIADO ARBELÁEZ  
JUAN CARLOS GARCÍA CAÑIZARES  
RUDOLF HOMMES RODRÍGUEZ  
RAFAEL RIVAS MALLARINO  
MANUEL RODRÍGUEZ BECERRA  
LUIS GUILLERMO PLATA PÁEZ

También acogen y hacen suyo este informe de gestión los siguientes administradores:

KARL LIPPERT  
Primer suplente del presidente de la compañía

TIMOTHY CHARLES DAVIS  
Tercer suplente del presidente de la compañía

FERNANDO JARAMILLO GIRALDO  
Cuarto suplente del presidente de la compañía, vicepresidente de Asuntos Corporativos y Secretario

JONATHAN SOLESBURY  
Quinto suplente del presidente de la compañía

ALEJANDRO BARRERA CASTELLANI  
Vicepresidente de distribución

ADRIAN DE WILDE  
Vicepresidente de cadena de abastecimiento

GAVIN HUDSON  
Vicepresidente de ventas

STANISLAV MAAR  
Vicepresidente técnico

CARLOS EDUARDO MEJÍA MONTES  
Vicepresidente de recursos humanos

ALEJANDRO MIRANDA FERRER  
Vicepresidente de mercadeo

ADAM SWISS  
Vicepresidente financiero



Informe del Comité de Auditoría

*32*

Informe de Auditoría Interna

*34*



## *Informe del Comité de Auditoría*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

El siguiente es el informe del Comité de Auditoría correspondiente al ejercicio comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre del 2011.

### **Funciones del Comité de Auditoría**

El Comité de Auditoría es un órgano establecido a nivel estatutario y en el Código de Buen Gobierno de la sociedad, cuyas funciones reflejan no solamente lo dispuesto por la ley 964 del 2005, sino también los lineamientos de SABMiller plc, sociedad matriz de Bavaria, S. A., que sigue los más altos parámetros internacionales sobre esta clase de Comité.

Las funciones del Comité están enfocadas en proporcionar el liderazgo adecuado y la vigilancia estratégica al ambiente de control en Bavaria, S. A., con el propósito de crear valor para todos los accionistas, a través de la revisión de los controles internos y de los sistemas de administración de riesgos, así como la supervisión del cumplimiento de la gestión del revisor fiscal y del auditor interno y la aprobación del plan anual de Auditoría Interna.

El Comité de Auditoría también asegura que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley, y que los requerimientos del Código de Buen Gobierno y de leyes y regulaciones específicas se cumplan a cabalidad.

### **Composición del Comité de Auditoría**

La Asamblea de Accionistas efectuada el 25 de marzo del 2010 decidió que el Comité de Auditoría esté conformado por el número de miembros que determine la Junta Directiva, el cual en ningún caso será inferior a tres (3) miembros y serán designados de entre sus mismos directores, teniendo presente que todos los miembros independientes que tenga la Junta Directiva harán parte de este Comité, el cual deliberará con la presencia de la mayoría de sus integrantes.

La Junta Directiva en su sesión del 25 de mayo del 2010 dispuso que el Comité de Auditoría esté conformado por seis (6) directores, cuatro (4) de ellos los directores independientes. En su sesión del 2 de noviembre del 2011 ratificó dicha conformación del Comité de Auditoría y designó a Jonathan Solesbury en reemplazo de Mauricio Restrepo. En consecuencia el Comité de Auditoría quedó integrado por los siguientes miembros: Karl Lippert, Jonathan Solesbury, Rudolf Hommes Rodríguez, Rafael Rivas Mallarino, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez. Los últimos cuatro (4) son los directores independientes.

De acuerdo con la Ley 964 del 2005 y los estatutos sociales que ordenan el nombramiento de un presidente del Comité, quien deberá ser un miembro independiente, el Comité de Auditoría desde el 25 de agosto del 2010 designó a Manuel Rodríguez Becerra como su presidente y ratificó a Fernando Jaramillo como su secretario.

### **Cumplimiento de sus funciones**

Durante el segundo semestre del 2011 el Comité de Auditoría se reunió dos veces, de manera presencial. La asistencia a las reuniones del Comité de Auditoría fue la siguiente:



Director	24 de agosto del 2011	28 de octubre del 2011
Karl Lippert	Sí	No (1)
Mauricio Restrepo Pinto	No (2)	N.A.
Rudolf Hommes Rodríguez	Sí	Sí
Luis Guillermo Plata Páez	Sí	Sí
Rafael Rivas Mallarino	Sí (3)	Sí
Manuel Rodríguez Becerra	Sí	Sí
Jonathan Solesbury	Sí (4)	Sí (4)

- (1) El señor Karl Lippert presentó oportunamente excusas por no poder asistir a la reunión del 28 de octubre del 2011.
- (2) El señor Mauricio Restrepo Pinto presentó renuncia como miembro de la Junta Directiva y por consiguiente del Comité de Auditoría, efectiva a partir del 1 de julio del 2011. El señor Restrepo Pinto fue designado director Financiero de SABMiller en la Región Europa.
- (3) El señor Rafael Rivas Mallarino atendió la reunión del 24 de agosto del 2011 mediante conferencia telefónica.
- (4) El señor Jonathan Solesbury asistió como invitado especial a la reunión del 24 de agosto del 2011, en su condición de Chief Financial Officer de la Regional de SABMiller para Latinoamérica. En la Asamblea de Accionistas efectuada el 30 de septiembre del 2011 fue nombrado miembro de la Junta Directiva y, en reunión de Junta Directiva del 2 de noviembre del 2011, fue nombrado como miembro del Comité de Auditoría.

El revisor fiscal fue invitado y asistió a todas las reuniones del Comité de Auditoría como lo dispone la ley 964 del 2005. En cada reunión expuso un informe sobre su actividad del periodo, el cual fue discutido y analizado por el Comité.

La labor principal durante estas reuniones fue la de analizar:

- Los informes financieros
- Los estados financieros trimestrales
- El estado de los proyectos especiales
- El reporte sobre los asuntos legales
- Los informes de gestión de riesgos
- El reporte trimestral de Auditoría Interna
- El plan de Auditoría Interna
- Los informes de la Revisoría Fiscal
- El presupuesto, la ejecución del mismo y las propuestas de modificación.
- El reporte trimestral del Comité de Ética

Adicionalmente, el Comité de Auditoría revisa y hace recomendaciones a la Junta Directiva sobre los informes que se presentarán a la Asamblea Ordinaria de accionistas.

El director de Auditoría y Control Financiero tiene acceso directo al Comité de Auditoría. Durante el periodo de este informe el Comité de Auditoría se reunió en privado con el director de Auditoría y Control Financiero, sin la presencia de la Administración, con el fin de discutir los asuntos propios de su función.

Manuel Rodríguez Becerra  
 Presidente del Comité  
 27 de febrero del 2012

## *Informe de Auditoría Interna*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

En cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 116 del Código de Buen Gobierno de Bavaria, S. A., me permito informar a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas la estructura, funcionamiento, procedimientos, mecanismos de recolección y suministro de información utilizados en el desarrollo de la función de Auditoría Interna.

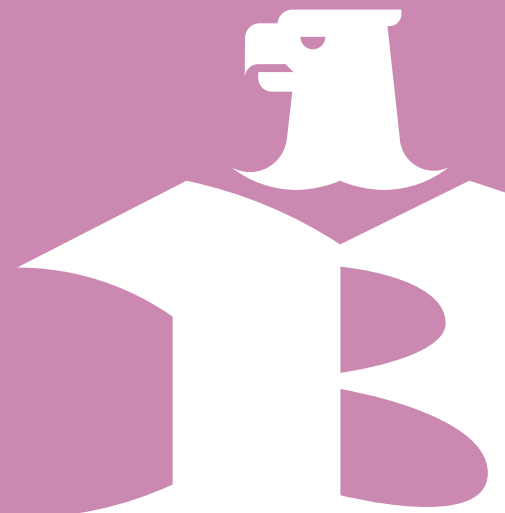
La Función de Auditoría Interna reporta directamente al Comité de Auditoría de Bavaria, S. A., y cuenta con acceso y soporte directo de las funciones de Auditoría Interna Regional y Global de la Matriz. Dentro de la estructura interna de la Compañía, el Auditor Interno reporta administrativamente al Vicepresidente Financiero. Su independencia se asegura a través de las líneas de reporte mencionadas anteriormente.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo de Bavaria, S. A., Auditoría Interna es concebida como un mecanismo de monitoreo independiente a las operaciones y controles de la Compañía y tiene como propósito evaluar la eficacia del sistema de control interno, contribuir a su mejoramiento e informar a la Administración y al Comité de Auditoría sobre su adecuado funcionamiento. Para lograr estos propósitos, la Auditoría Interna define y ejecuta un plan, el cual es aprobado y monitoreado por el Comité de Auditoría. Dicho plan al igual que las auditorías que lo conforman, es realizado de acuerdo a los lineamientos de la metodología "GIA - Global Internal Audit Methodology", diseñada por SABMiller con base en las Normas Internacionales de Auditoría Generalmente Aceptadas.

Durante 2011 el equipo de Auditoría Interna, conformado por un Director, un Gerente y seis Especialistas en Auditoría Interna, revisó y evaluó el sistema de control interno en los centros de operación y administración de la Compañía, cubriendo los principales procesos del negocio. La evaluación incluyó el entendimiento del sistema y la determinación de la efectividad del diseño y operación del mismo, a través de la selección y revisión de muestras de transacciones de los diferentes procesos operativos y administrativos de la Compañía. De igual forma, se efectuaron evaluaciones de las seguridades y los controles internos en la tecnología informática que soportan dichos procesos.

Para cada uno de los 40 proyectos de auditoría desarrollados durante 2011, se emitió un informe que incluyó la identificación de oportunidades de mejora del sistema de control interno, en su mayoría evaluadas como de mediano o bajo impacto. También se realizó seguimiento a la implementación de las acciones de mejora acordadas con la Administración. Los resultados de cada auditoría y los respectivos seguimientos, fueron permanentemente comunicados a la Administración y al Comité de Auditoría.

Francisco Zapata González - Director  
División de Auditoría Interna y Control Financiero  
Enero 30 del 2012



Informe del revisor fiscal

36

## *Informe del Revisor Fiscal*



SEGUNDO SEMESTRE

A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

He auditado los balances generales de Bavaria, S. A. al 31 de diciembre y al 30 de junio del 2011 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 2 a los estados financieros y otras notas explicativas.

La Administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para que estos estados financieros estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros con base en mis auditorías. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planee y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría de estados financieros comprende, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros. En la evaluación de esos riesgos, el revisor fiscal considera el control interno relevante de la entidad para la preparación y razonable presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la administración de la entidad, así como evaluar la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.



A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

En mi opinión, los citados estados financieros auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Bavaria, S. A. al 31 de diciembre y al 30 de junio del 2011 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera, los cuales fueron aplicados de manera uniforme.

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto:

- a) La contabilidad de la Compañía ha sido llevada conforme a las normas legales y a la técnica contable.
- b) Las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustan a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva.
- c) La correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevan y se conservan debidamente.
- d) Existen medidas adecuadas de control interno, de conservación y custodia de los bienes de la Compañía y los de terceros que están en su poder.
- e) Las normas establecidas en la Circular Externa 062 del 2007, mediante la cual la Superintendencia Financiera estableció la obligación de implementar mecanismos para la prevención y control del lavado de activos y de la financiación del terrorismo provenientes de actividades ilícitas a través del mercado de valores, han sido cumplidas.
- f) Existe concordancia entre los estados financieros que se acompañan y el informe de gestión preparado por los administradores.
- g) La información contenida en las declaraciones de autoliquidación de aportes al Sistema de Seguridad Social Integral, en particular la relativa a los afiliados y a sus ingresos base de cotización, ha sido tomada de los registros y soportes contables. La Compañía no se encuentra en mora por concepto de aportes al Sistema de Seguridad Social Integral.

Juan Antonio Colina Pimiento  
Revisor fiscal  
Tarjeta Profesional No. 28082-T



Certificación del representante legal  
de Bavaria, S. A. **39**

Certificación del representante legal y  
contador de la compañía **40**



## *Certificación del representante legal de Bavaria, S. A.*

Señores  
Accionistas de Bavaria, S. A.

El suscrito representante legal de Bavaria, S. A. certifica que los estados financieros, el informe de gestión y los demás documentos que de conformidad con el artículo 446 del Código de Comercio que se presentarán a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con fecha corte 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011, no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de Bavaria, S. A.

Bogotá, 28 de febrero del 2012

**Richard Mark Rushton**  
Representante legal

## *Certificación del representante legal y contador de la Compañía*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

Los suscritos representante legal y contador de Bavaria, S. A. certificamos que los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011 han sido fielmente tomados de los libros y que antes de ser puestos a su disposición y de terceros hemos verificado las siguientes afirmaciones contenidas en ellos:

- I. Los estados financieros, el informe de gestión y los demás documentos que de conformidad con el artículo 446 del Código de Comercio que se presentarán a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de Bavaria, S. A.
- II. Las afirmaciones contenidas en los estados financieros de Bavaria, S. A. han sido verificadas previamente, conforme al reglamento, y las mismas han sido tomadas fielmente de los libros de contabilidad de la sociedad.
- III. Todos los activos y pasivos incluidos en los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011, existen y todas las transacciones incluidas en dichos estados se han realizado durante el periodo terminado en esas fechas.
- IV. Todos los hechos económicos realizados por la Compañía durante los periodos terminados en 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011, han sido reconocidos en los estados financieros.
- V. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011.
- VI. Todos los elementos han sido reconocidos por sus valores apropiados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.
- VII. Todos los hechos económicos que afectan la Compañía han sido correctamente clasificados, descritos y revelados en los estados financieros.

Bogotá, 28 de febrero del 2012

**Richard Mark Rushton**  
Representante legal

**Carlos Julio Romero Barreto**  
Contador público  
Tarjeta Profesional 31603-T





**Informe**

**finan-  
ciero**

**ESTADOS FINANCIEROS  
INDIVIDUALES DURANTE EL  
SEGUNDO SEMESTRE DEL 2011**

Balances generales	42
Estados de resultados	43
Estados de cambios en el patrimonio	44
Estados de cambios en la situación financiera	45
Estado de flujos de efectivo	46
Notas a los estados financieros individuales	47



## Balances generales

al:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos	Notas	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>ACTIVO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Disponible	4	185.960	139.576
Deudores	5	1.524.659	1.150.771
Inventarios	6	172.885	185.724
Diferidos	7	1.548	3.578
<b>Total corriente</b>		<b>1.885.052</b>	<b>1.479.649</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Inversiones	9	2.420.207	2.008.901
Deudores	5	93.365	88.404
Propiedades, planta y equipo	10	1.317.878	1.297.805
Intangibles	11	1.012.998	1.056.695
Diferidos	7	132.086	151.611
Otros activos	8	297	9.786
<b>Total no corriente</b>		<b>4.976.831</b>	<b>4.613.202</b>
Valorizaciones	8-9-10-19	2.152.260	2.450.632
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>9.014.143</b>	<b>8.543.483</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	21	<b>10.462.056</b>	<b>10.345.592</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	234.745	1.621
Proveedores	13	209.867	149.793
Cuentas por pagar	14	546.637	246.462
Impuestos gravámenes y tasas	15	354.865	254.899
Obligaciones laborales	16	19.256	19.344
Pasivos estimados y provisiones	17	78.131	117.540
Otros pasivos		57.199	86.503
Bonos y papeles comerciales	18	379.931	33.538
<b>Total corriente</b>		<b>1.880.631</b>	<b>909.700</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	-	213.619
Obligaciones laborales	16	4.312	992
Pasivos estimados provisiones y pensiones de jubilación	17	274.636	281.844
Diferidos	15	-	4.892
Bonos y papeles comerciales	18	1.540.320	1.910.320
<b>Total no corriente</b>		<b>1.819.268</b>	<b>2.411.667</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>3.699.899</b>	<b>3.321.367</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital suscrito y pagado	19	791	791
Superávit de capital		497.242	291.864
Reservas		1.508.545	1.685.869
Revalorización del patrimonio		416.497	419.441
Utilidades (pérdidas) acumuladas no apropiadas		738.909	373.519
Superávit por valorizaciones		2.152.260	2.450.632
<b>Total patrimonio</b>		<b>5.314.244</b>	<b>5.222.116</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>9.014.143</b>	<b>8.543.483</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN POR CONTRA</b>	21	<b>10.462.056</b>	<b>10.345.592</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Estados de resultados

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	Nota	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ingresos operacionales	22	2.082.021	1.756.915
Costo de ventas	23	721.474	646.872
<b>Utilidad bruta</b>		<b>1.360.547</b>	<b>1.110.043</b>
Gastos operacionales	24		
De administración		198.948	225.679
De ventas		626.936	532.351
Total gastos operacionales		825.884	758.030
<b>Utilidad operacional</b>		<b>534.663</b>	<b>352.013</b>
Ingresos no operacionales	25	277.143	111.084
Egresos no operacionales	26	292.509	332.544
Método de participación	25 y 26	334.422	270.762
<b>Utilidad antes de provisión para impuesto sobre la renta</b>		<b>853.719</b>	<b>401.315</b>
Provisión para impuesto sobre la renta	15	134.944	74.513
Impuesto de renta diferido neto	15	28.038	1.454
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>		<b>690.737</b>	<b>325.348</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Estados de cambios en el patrimonio

Por los periodos de seis meses terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Capital pagado</b>		
Saldo al inicio y al final del periodo	791	791
<b>Prima en colocación de acciones</b>		
Saldo al inicio y al final del periodo	142.296	142.296
<b>Superavit método de participación</b>		
Saldo al inicio del periodo	149.568	172.288
Aumentos (disminución)	205.378	(22.720)
Saldo al final del periodo	354.946	149.568
<b>Reservas</b>		
Saldo al inicio del periodo	1.685.869	1.626.747
Transferencias	(177.324)	59.122
Saldo al final del periodo	1.508.545	1.685.869
<b>Revalorización del patrimonio</b>		
Saldo al inicio del periodo	419.441	422.385
Disminución	(2.944)	(2.944)
Saldo al final del periodo	416.497	419.441
<b>Utilidad neta</b>		
Saldo al inicio del periodo	373.519	597.294
Utilidad del periodo	690.737	325.348
Transferencias	177.324	(59.122)
Dividendos decretados	(502.671)	(490.001)
Saldo al final del periodo	738.909	373.519
<b>Superávit por valorización de activos</b>		
Saldo al inicio del periodo	2.450.632	2.429.004
(Disminución) aumento	(298.372)	21.628
Saldo al final del periodo	2.152.260	2.450.632
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>5.314.244</b>	<b>5.222.116</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Estados de cambios en la situación financiera

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Recursos financieros provistos por:		
<b>Utilidad neta:</b>	<b>690.737</b>	<b>325.348</b>
<b>Más (menos) cargos (créditos) que no afectaron el capital de trabajo:</b>		
Ajuste por diferencia en cambio	13.406	(11.037)
Amortizaciones	169.547	94.487
Depreciaciones	114.973	119.542
Efecto neto aplicación método de participación	(334.422)	(270.762)
Pensiones de jubilación y contingencias	15.220	15.771
Recuperación pensiones de jubilación y contingencias	(7.249)	-
Reintegro póliza de estabilidad	-	549
Recuperación provisión de activos fijos	(1.500)	16.979
Provisión de deudores	1.206	1.724
(Utilidad) perdida en venta de propiedades planta y equipo	(74.592)	5.916
Capital de trabajo provisto por las operaciones del año	587.326	298.517
Dividendos recibidos de compañías que aplican método	128.508	370.270
Redención de títulos	-	3.173
Producto de la venta de propiedades planta y equipo	91.902	42.827
Disminución de deudores	223	-
Aumento en pasivos diferidos	-	131
Aumento en obligaciones laborales	3.320	-
<b>Total recursos financieros provistos</b>	<b>811.279</b>	<b>714.918</b>
<b>Los recursos financieros se aplicaron a:</b>		
Aumento en propiedades, planta y equipo	142.629	116.206
Adquisición de inversiones	14	10.315
Adquisición de equipos de frío y elementos promocionales	30.990	23.933
Adquisición de intangibles	28.419	206
Pago de pensiones	15.179	15.958
Traslado de corto a largo plazo de otros activos	185	44.747
Disminución en obligaciones laborales	-	3
Aumento en activos diferidos	45.760	-
Traslado a corto plazo de obligaciones financieras	603.124	-
Aumento en deudores	-	4.072
Disminución en pasivos diferidos	4.892	-
Impuesto de patrimonio	2.944	2.944
Dividendos decretados	502.671	490.001
<b>Total recursos financieros aplicados</b>	<b>1.376.807</b>	<b>708.385</b>
<b>(Disminución) aumento en el capital de trabajo</b>	<b>(565.528)</b>	<b>6.533</b>
<b>Cambios en los componentes del capital de trabajo</b>		
Disponibles	46.384	(307.135)
Deudores, neto	373.888	214.397
Inventarios, neto	(12.839)	14.820
Diferidos	(2.030)	(42.679)
Obligaciones financieras	(233.124)	-
Proveedores	(60.074)	33.183
Cuentas por pagar	(297.075)	184.253
Dividendos por pagar	(3.100)	(2.892)
Impuestos, gravámenes y tasas	(99.966)	(38.493)
Obligaciones laborales	88	3.597
Pasivos estimados y provisiones	39.409	(30.345)
Otros pasivos	29.304	11.365
Bonos y papeles comerciales	(346.393)	(33.538)
<b>(Disminución) aumento en el capital de trabajo</b>	<b>(565.528)</b>	<b>6.533</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Estados de flujos de efectivo

Por los periodos de seis meses terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos

31 de diciembre del 2011

30 de junio del 2011

Flujos de efectivo originado en actividades de operación		
<b>Utilidad neta</b>	<b>690.737</b>	<b>325.348</b>
Ajuste a los resultados:		
Ajuste por diferencia en cambio	(55.253)	4.513
Amortizaciones	97.935	89.747
Depreciaciones	114.973	119.542
Efecto neto aplicación método de participación	(334.422)	(270.762)
Pensiones de jubilación y contingencias	15.220	15.771
Recuperación pensiones de jubilación y contingencias	(7.249)	-
Provisión de activos fijos	(1.500)	16.979
Provisión de inventarios	-	1.456
Provisión de deudores	1.206	1.724
Reintegro póliza de estabilidad	-	549
Cobertura de deuda no realizada	4.400	(6.887)
Provisión para impuesto sobre la renta	162.982	75.967
(Utilidad) perdida en venta de propiedades planta y equipo	(74.592)	5.916
<b>Utilidad operacional antes de cambios en el capital de trabajo</b>	<b>614.437</b>	<b>379.863</b>
(Aumento) disminución en deudores	(297.812)	(222.916)
(Aumento) disminución en inventarios	12.839	(2.705)
(Aumento) disminución en activos diferidos	2.030	-
(Aumento) disminución en Impuesto diferido	-	7.225
Aumento (disminución) en proveedores	60.074	(33.183)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar	283.634	(202.040)
Aumento (disminución) en impuestos, gravámenes y tasas	(34.978)	(36.020)
Aumento (disminución) en obligaciones laborales	3.232	(3.600)
Aumento (disminución) en pasivos estimados y provisiones	(39.409)	30.345
Aumento (disminución) en pasivos diferidos	(4.892)	(1.323)
Aumento (disminución) en otros pasivos	(29.304)	(11.365)
Dividendos recibidos de compañías que aplican método	128.508	370.270
Redención de títulos	-	3.173
Producto de la venta de propiedades planta y equipo	91.902	42.827
<b>Efectivo neto generado por las operaciones</b>	<b>790.261</b>	<b>320.551</b>
Flujos de efectivo en actividades de inversión		
Adquisición de intangibles	(28.419)	(206)
Adquisición de elementos promocionales y equipos de frío	(30.990)	(23.763)
Seguros pagados por anticipado	(524)	(4.723)
Adquisición de inversiones	(14)	(10.315)
Adquisición de propiedades planta y equipo	(142.629)	(116.206)
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(202.576)</b>	<b>(155.213)</b>
Flujos de efectivo en actividades de financiación		
Pago de obligaciones financieras y bonos	(23.607)	(77.500)
Nuevos préstamos	-	111.038
Aumento en dividendos por pagar	3.100	2.892
Pagos de pensiones y contingencias	(15.179)	(15.958)
Sobretasa del impuesto de patrimonio cargado contra la revalorización del Patrimonio	(2.944)	(2.944)
Dividendos decretados	(502.671)	(490.001)
<b>Efectivo neto generado en las actividades de financiación</b>	<b>(541.301)</b>	<b>(472.473)</b>
Aumento (disminución) en efectivo y sus equivalentes	46.384	(307.135)
Efectivo y sus equivalentes al iniciar el ejercicio	139.576	446.711
<b>Efectivo y sus equivalentes al finalizar el ejercicio</b>	<b>185.960</b>	<b>139.576</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**

Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**

Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**

Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Notas a los estados financieros individuales

### Nota 1

#### Entidad reportante

##### Entidad reportante

Bavaria, S. A. es la matriz del Grupo Empresarial Bavaria (GEB) y su domicilio principal es en la ciudad de Bogotá D.C. Fue constituida como sociedad comercial anónima, de nacionalidad colombiana, mediante escritura pública número 3111 del 4 de noviembre de 1930 bajo el nombre de Consorcio de Cervecería Bavaria, S. A., a través del aporte de dos cervecerías existentes con operaciones que databan desde 1889. El 29 de mayo de 1959, mediante escritura pública número 1971, la Sociedad cambió su nombre por el de Bavaria, S. A. En el año 1997 la Compañía llevó a cabo un proceso de escisión dando origen, mediante escritura pública número 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 Malterías de Colombia, S. A. y Cervecería Águila, S. A. El 30 de agosto del 2007, mediante escritura pública 2754 de la Notaria No. 11, la Sociedad absorbió por fusión a la sociedad Cervecería Leona, S. A. El 27 de abril del 2009, según la resolución 0208 del 23 de febrero del 2009 de la Superintendencia Financiera, la Sociedad absorbió por fusión a la sociedad Latin Development Corporation.

El 12 de octubre del 2005, se perfeccionó 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 plc, con el cual SABMiller plc obtuvo en forma directa e indirecta el 71.8% de la participación en Bavaria, S. A. Entre el 5 de diciembre del 2005, tras la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones realizada en Colombia, y el 30 de septiembre del 2006 el Grupo SABMiller plc ha adquirido un paquete adicional de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.78%. El 12 de octubre del 2006 mediante la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones realizada en Colombia, el Grupo SABMiller plc adquirió otro paquete de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.99%. El 20 de diciembre del 2006, Bavaria, S. A. readquirió 1,279,943 acciones, con lo cual la participación de SABMiller plc alcanzó el 98.48%. Tras compras adicionales al 31 de diciembre del 2011 este porcentaje es del 99.1%.

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 tales como refrescos, refajos, jugos, aguas lisas, aguas carbonatadas y aguas saborizadas; la adquisición, enajena-

ción, comercialización, distribución, exportación, almacenamiento y expendio de sus propios productos así como los de otros fabricantes relacionados con estos ramos industriales.

En los estatutos de la Sociedad se encuentra establecido que la misma tiene duración hasta el 31 de octubre del 2030. Bavaria, S. A. está sometida al control de la Superintendencia Financiera.

### Nota 2

#### Bases de presentación y principales políticas y prácticas contables

##### Bases de presentación

Los estados financieros adjuntos reflejan la situación financiera de Bavaria, S. A. y fueron preparados de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. Los estados financieros se presentan al costo histórico que incluye los ajustes por inflación acumulados hasta el 31 de diciembre del 2006.

A continuación se describe las principales políticas y prácticas contables que la Compañía utiliza en la preparación de sus estados financieros:

##### Unidad de medida

La moneda utilizada por la Compañía para registrar las transacciones efectuadas en reconocimiento de los hechos económicos es el peso colombiano. Para efectos de presentación, las cifras se muestran en millones de pesos, tal como se indica en los estados financieros y sus notas.

##### Periodo contable y estados financieros comparativos

La Asamblea General de Accionistas, en su reunión ordinaria del 31 de marzo del 2008, aprobó el cambio de periodo contable de corte de cuentas, que antes era anual al 31 de diciembre a semestral al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año. Por disposición de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia Financiera, la Compañía prepara además información financiera trimestralmente con destino a dicha Superintendencia con cortes a marzo y septiembre.

##### Ajustes por inflación

Hasta el 31 de diciembre del 2006, los activos y pasivos no monetarios y el patrimonio de los accionistas, con excepción de las cuentas de resultados y el superávit por valorizaciones de activos, se actualizaban monetariamente en forma prospectiva mediante el uso de índices generales de precios al consumidor (Porcentajes de Ajuste del Año Gravable - PAAG); los ajustes respectivos se llevaban a la cuenta de corrección monetaria del estado de resultados. A partir

del 1 enero del 2007 se suspendió el sistema de ajustes integrales por inflación para efectos contables. Los ajustes por inflación acumulados en las cuentas hasta el 31 de diciembre del 2006, no se reversan y forman parte del saldo de sus respectivas cuentas para todos los efectos contables; hasta su cancelación, depreciación o amortización. Así mismo, el saldo de la cuenta de revalorización del patrimonio, puede ser disminuido por el reconocimiento del impuesto al patrimonio liquidado y no podrá distribuirse como utilidad hasta tanto no se liquide la empresa o se capitalice su valor de acuerdo con las normas legales, si se capitaliza podrá servir para absorber pérdidas, únicamente cuando la Compañía se encuentre en causal de disolución y no podrá utilizarse para disminuir el capital con efectivo reembolso de aportes a los accionistas.

#### Conversión de transacciones y saldos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se contabilizan a las tasas de cambio aplicables que estén vigentes en sus respectivas fechas. Al cierre de cada ejercicio los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se ajustan a la tasa de cambio representativa del mercado certificada por la Superintendencia Financiera. En lo relativo a saldos de activos, las diferencias en cambio se llevan a resultados, excepto por las inversiones de renta variable en subordinadas del exterior para las cuales, la diferencia en cambio que se genere a partir del 1 de enero del 2007 deberá ser registrada como un mayor o menor valor del superávit de método de participación y cuando la inversión sea efectivamente realizada, los ajustes por diferencia en cambio que se hayan registrado en el patrimonio afectaran los resultados del periodo. En lo relativo a saldos de pasivos, sólo se llevan a resultados las diferencias en cambio que no sean imputables a costos de adquisición de activos. Son imputables a costos de adquisición de activos las diferencias en cambio ocurridas mientras dichos activos estén en construcción o instalación y hasta que se encuentren en condiciones de utilización.

#### Inversiones negociables y permanentes

a. Se clasifican como inversiones permanentes aquellas que la Compañía conserva con el serio propósito de mantener hasta la fecha de su vencimiento o de maduración, o por lo menos durante un plazo de tres años cuando su plazo es superior o no tienen vencimiento. Estas inversiones se contabilizan y valúan de la siguiente manera:

- Las inversiones de deuda o que incorporen derechos de deuda (títulos no participativos), de tasa fija o de tasa variable, se registran inicialmente por su costo de adquisición y mensualmente se valorizan con base en la tasa interna de retorno de cada título calculada al momento de la compra. El ajuste resultante se lleva a una cuenta de resultados.

- Las inversiones en acciones o participaciones de capital de renta variable (títulos participativos) en entidades donde no se tenga el control, se registran al costo que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 y periódicamente se ajustan a su valor de realización. El ajuste resultante, sea positivo o negativo, se registra en la cuenta de valorizaciones con abono o cargo al superávit por valorizaciones en el patrimonio de los accionistas, según el caso. El valor de realización de los títulos calificados como de alta o media bursatilidad por la Superintendencia Financiera se determina con base en los promedios de cotización en las bolsas de valores en los últimos diez a noventa días de acuerdo con ciertos parámetros establecidos por esa Superintendencia. El valor de realización de los títulos de baja o mínima bursatilidad, o que no se cotizan en bolsa, se determina con base en su valor intrínseco determinado con base en los últimos estados financieros divulgados por el emisor del título.
- Las inversiones en compañías subordinadas, en las cuales la Compañía posee en forma directa o indirecta más del 50% del capital social, se contabilizan por el método de participación aplicado en forma prospectiva a partir del 1 de enero de 1994. Bajo este método, las inversiones se registran inicialmente al costo que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 y, posteriormente, se ajustan con abono o cargo a resultados según sea el caso, para reconocer la participación en las utilidades o pérdidas en las compañías subordinadas ocurridas a partir del 1 de enero de 1994, previa eliminación de las utilidades no realizadas entre compañías. La distribución en efectivo de las utilidades de estas compañías obtenidas antes del 31 de diciembre de 1993 se registran como ingresos y las posteriores como un menor valor de la inversión. Adicionalmente, también se registra como un mayor o menor valor de las inversiones indicadas anteriormente la participación proporcional en las variaciones en otras cuentas del patrimonio de las subordinadas, diferente a resultados del ejercicio, con abono o cargo a la cuenta de superávit por método de participación en el patrimonio. Dentro del método de participación se reconocen pérdidas por desvalorizaciones ocasionadas por disminución del patrimonio.

- b. Se clasifican como inversiones negociables aquellas que estén representadas en títulos de fácil enajenación y que la Compañía tiene el serio propósito de realizarlas en un plazo no superior a tres años, a un tercero ajeno al Grupo Empresarial Bavaria. Estas inversiones se registran inicialmente al costo y periódicamente se ajustan a su valor de realización con cargo o abono a resultados, según el caso. El valor de realización es determinado de la misma forma indicada en el literal anterior para cada tipo de inversión.



### Deudores

Las cuentas por cobrar se registran al costo. La provisión para deudores de dudoso recaudo se revisa y actualiza al final de cada periodo, con base en análisis de edades de saldos y evaluaciones de la cobrabilidad de las cuentas individuales, efectuados por la administración. Periódicamente se cargan a la provisión las sumas que son consideradas incobrables.

### Inventarios

Los inventarios se contabilizan al costo, el cual fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 y al cierre del ejercicio son reducidos a su valor de mercado, si este es menor. El costo se determina con base en el método promedio para materias primas, materiales, repuestos y accesorios, productos terminados y productos en proceso; y con base en el método de valores específicos para materia prima en tránsito. Periódicamente se hace la evaluación del inventario a fin de determinar la provisión para inventarios por obsolescencia.

### Propiedades, planta y equipo

Las propiedades, planta y equipo se contabilizan al costo, que en lo pertinente incluye: a) gastos de financiación y diferencias en cambio sobre pasivos incurridos para su adquisición hasta que se encuentren en condiciones de utilización y b) ajustes por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006, excluyendo diferencias en cambio capitalizadas y aquella parte de los intereses capitalizados que corresponden a inflación.

Las ventas y retiros de tales activos se descargan al costo neto ajustado respectivo y las diferencias entre el precio de venta y el costo neto ajustado se llevan a resultados.

La depreciación se calcula por el método de línea recta, con base en la vida útil probable de los activos, así: veinte años para las construcciones y edificaciones; diez años para maquinaria, equipo industrial, plantas y redes y equipo de oficina; cinco años para flota y equipo de transporte, equipo de computación y comunicación; entre cuatro y diez años para envases y empaques, y entre uno y cinco años para los activos promocionales, sistemas de frío y estibas.

### Intangibles

Se registra como "crédito mercantil adquirido" el monto adicional pagado sobre el valor de las acciones adquiridas, determinado en el momento de la adquisición de las mismas. El valor intrínseco es certificado por la respectiva sociedad adquirida.

Los créditos mercantiles se amortizan entre diez y veinte años mediante la aplicación de tasas crecientes que corresponden a las proyecciones de generación de beneficios futuros.

Hacen parte de los activos intangibles, el Software y las licencias para computadores, los cuales se amortizan considerando una vida útil de uno a tres años.

### Cargos diferidos

Los cargos diferidos se presentan por su valor neto, que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006.

Hacen parte de este rubro los siguientes conceptos: estudios, investigaciones y proyectos, comisiones, impuesto de renta diferido, contrato de estabilidad jurídica y mejoras en propiedad ajena, equipos de frío y elementos promocionales; que al no tener un efecto inmediato en el estado de resultados, se difieren para que tengan una adecuada asociación con los ingresos.

Los cargos diferidos se amortizan en forma gradual, con base en las alícuotas mensuales resultantes del tiempo en que se considera se va a utilizar o recibir el beneficio del activo diferido.

Los elementos promocionales son registrados directamente en el año de la compra, mientras que los equipos de frío son amortizados con base en la vida útil estimada entre uno y cinco años.

### Valorizaciones de activos

Las valorizaciones de activos que forman parte del patrimonio incluyen:

- a. Excedentes o disminuciones del valor intrínseco o de la cotización en bolsa de inversiones permanentes, respecto a su costo neto al final del ejercicio.
- b. Exceso del valor de avalúos técnicos de propiedades, planta y equipo sobre los respectivos costos netos. La Compañía efectuó el último avalúo al 30 de septiembre del 2011, el cual fue elaborado por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cia. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda., debidamente registradas en la lonja de propiedad raíz respectiva, de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular Externa 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera. Los avalúos de maquinaria y equipo fueron actualizados por la sociedad Activos e Inventarios Ltda., utilizando la metodología del valor neto de reposición, aprobada por expertos de SABMiller Plc, quienes señalaron que dicha metodología es consistente con las prácticas utilizadas a nivel mundial. Al final de cada periodo se ajustan por el índice de precios al consumidor para empleados medios tal como lo permiten las normas legales vigentes, aplicando a dicho valor una depreciación con base en el resto de vida útil probable que le corresponde a cada activo incluido en el avalúo técnico.

### Obligaciones laborales

Las obligaciones laborales se ajustan al fin de cada ejercicio con base en las disposiciones legales y los convenios laborales vigentes.

### Pensiones de jubilación

El Instituto de Seguros Sociales (ISS) y otras entidades reciben aportes de Bavaria, S. A. y sus respectivos empleados para financiar una parte significativa de las pensiones de los empleados. Adicionalmente, con base en estudios actuariales ceñidos a las normas legales, sin inversión específica de fondos, la Compañía registra directamente a su cargo un pasivo por pensiones de jubilación, que corresponde al personal contratado antes o en la década de los años 60 o al personal que labora en ciertas regiones del país donde no existe cobertura por parte del ISS. Los pagos de pensiones son cargados directamente al pasivo que al 31 de diciembre de cada año se ajusta contra los resultados de acuerdo con el nuevo estudio actuarial. La Compañía se acogió a la Resolución 1555 del 30 de julio del 2010 de la Superintendencia Financiera, en la cual se actualizaron las tablas de mortalidad de rentistas hombres y mujeres. Al 31 de diciembre del 2011 el pasivo correspondiente se encuentra totalmente amortizado.

### Revalorización del patrimonio

El capital suscrito y pagado, las reservas y las demás partidas patrimoniales con excepción del superávit por valorizaciones, se ajustaron para reflejar los efectos de la inflación desde el primero de enero de 1992 y hasta el 31 de diciembre del 2006. El incremento resultante se registró en la cuenta "revalorización del patrimonio", con cargo a la cuenta "corrección monetaria" en el estado de resultados.

### Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta se determina con base en estimaciones. La provisión para impuesto sobre la renta llevada a resultados incluye, además del impuesto sobre la renta gravable del ejercicio, los efectos impositivos de las partidas de ingresos, costos y gastos que son reportados para propósitos tributarios en años diferentes a aquellos en que se registran para propósitos contables, los cuales se contabilizan bajo el concepto de impuestos sobre la renta diferidos.

### Cuentas de orden

Se registra bajo cuentas de orden los derechos y responsabilidades contingentes tales como el valor de obligaciones financieras, los bienes recibidos en préstamo, garantía o comodato; las opciones de compra; las garantías bancarias, y los litigios y demandas cuya resolución es incierta. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre los datos contables y los datos para efectos tributarios.

### Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

Los ingresos y los gastos se reconocen de tal manera que se logre el adecuado registro de las operaciones en el periodo en que se suceden, para obtener el justo cómputo del resultado neto del periodo, acorde con el sistema contable de causación.

### Instrumentos financieros derivativos

En el curso normal de los negocios, la Compañía realiza operaciones con instrumentos financieros derivativos con el propósito de reducir la exposición a fluctuaciones de la tasa de interés y del tipo de cambio de sus obligaciones financieras. Estos instrumentos incluyen contratos forward y swap de diferentes tipos.

Si bien las normas contables colombianas no prevén tratamientos contables específicos para este tipo de transacciones, la Compañía registra los derechos y obligaciones que surgen de los contratos y los muestra netos en el balance. En su valuación, ha adoptado las siguientes políticas de acuerdo con normas internacionales de información financiera:

- a. Los contratos derivativos realizados fuera del contexto de cobertura son ajustados a su valor de mercado de fin de ejercicio con cargo o abono a resultados, según el caso.
- b. Los contratos derivativos realizados con propósitos de cobertura de activos, pasivos o compromisos futuros son también ajustados a su valor de mercado, pero el ajuste resultante es capitalizado para llevarlo a resultados de tal forma que se compensen adecuadamente los ingresos, costos o gastos generados por las variaciones de las partidas cubiertas en cada caso.

El valor de mercado en ambos casos se determina a partir de cotizaciones en bolsa o, a falta de éstas, con base en flujos de caja descontados o modelos de valoración de opciones.

### Estados de flujos de efectivo

Los estados de flujos de efectivo fueron preparados usando el método indirecto, el cual incluye la reconciliación de la utilidad o pérdida neta del periodo con el efectivo neto provisto por las actividades operacionales. Se ha considerado como efectivo y equivalentes de efectivo el dinero en caja y bancos, depósitos de ahorro y todas las inversiones de alta liquidez, con vencimiento inferior a tres meses.

### Materialidad en la preparación de los estados financieros

El criterio de materialidad, fijado en cumplimiento del Artículo 16 del Decreto Reglamentario 2649 de 1993, es del 5% a nivel de cada uno de los rubros de los estados financieros, excepto para el capital social y el disponible, los cuales se consideran como tal.

### Utilidad neta del ejercicio por acción

La utilidad neta del ejercicio por acción se calcula con base en el promedio ponderado de las acciones suscritas en circulación durante cada periodo. Las acciones propias readquiridas son excluidas para efectos de este cálculo. De acuerdo con lo anterior, el promedio de las acciones suscritas y en circulación durante el periodo de 6 meses terminado al 31 de diciembre del 2011 fue de 246,280,934. (Periodo de 6 meses terminado al 30 de junio del 2011 - 246,280,934).

### Ajustes de años anteriores

De acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, los estados financieros deben ser aprobados por la Asamblea General de Accionistas en una fecha específica. Los ajustes posteriores que afecten los estados financieros aprobados se registran como un componente individual en el estado de resultados del periodo corriente. La reemisión de estados financieros de periodos anteriores no está permitida.

### Cambios normativos

El 30 de diciembre del 2011 el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo expidió el Decreto 4946, mediante la cual se dictan disposiciones en materia del ejercicio de aplicación voluntaria de las normas internacionales de contabilidad e información financiera que podrán adelantar las entidades y/o entes económicos que de acuerdo a la normatividad vigente, sean definidos en el Direccionamiento Estratégico del Consejo Técnico de la Contaduría Pública como Grupo 1: emisores de valores o entidades de interés público y Grupo 2: entes económicos de tamaño grande y mediano.

La administración de la Compañía decidió acogerse durante toda la etapa de prueba a la aplicación voluntaria de las Normas Internacionales de Información Financiera – NIF, para lo cual envió comunicación escrita dirigida a la Superintendencia Financiera y a la Dirección de Impuestos y aduanas Nacionales – DIAN, de acuerdo a lo estipulado en dicho decreto. Esta solicitud fue ratificada por los entes de control.

La etapa de prueba de que trata este decreto está comprendida entre el 1 de enero y el 31 de diciembre del 2012. En consecuencia, las entidades y/o entes económicos que participen voluntariamente en este ejercicio, deberán preparar su balance de apertura a 1 de enero del 2012.

Durante la etapa de prueba, la Compañía deberá preparar y presentar los estados financieros de propósito general y demás información destinada al público y usuarios externos bajo normas colombianas, mientras que únicamente los estados financieros de propósito espe-

cial deberán prepararse y presentarse bajo Normas Internacionales de Información Financiera –NIIF con el propósito de que los entes de control determinen las medidas regulatorias que deban adoptarse.

Para los efectos de este ejercicio, la Compañía deberá presentar los informes que requieran y con la periodicidad que indiquen la Unidad Administrativa Especial de Impuestos y Aduanas Nacionales - DIAN y los organismos de inspección, vigilancia y control, siempre que los mismos resulten razonables y acordes a las circunstancias de la empresa.

### Nota 3

#### *Transacciones en moneda extranjera*

Las normas básicas existentes en Colombia permiten la libre negociación de divisas extranjeras a través de los bancos y demás instituciones financieras a tasas libres de cambio. No obstante, la mayoría de las transacciones en moneda extranjera todavía requieren el cumplimiento de ciertos requisitos legales.

Las operaciones y saldos en moneda extranjera se convierten a la tasa de cambio representativa del mercado certificada por la Superintendencia Financiera, la cual fue utilizada para la preparación de los estados financieros al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.

La tasa de cambio representativa del mercado al 31 de diciembre del 2011 en pesos colombianos fue de \$1,942.70 (30 de junio del 2011 \$1,780.16) por US\$1.

La Compañía tenía los siguientes activos y pasivos en moneda extranjera, contabilizados por su equivalente en pesos al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.

	En millones de pesos		En miles de US\$	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Activos corrientes	889,598	633,084	457,918	355,633
Activos no corrientes	504,733	384,633	259,810	216,067
Posivos corrientes	330,828	57,250	170,293	32,160
Posivos no corrientes	-	213,619	-	120,000
Posición neta activa	1,063,503	746,848	547,435	419,540

## Nota 4 Disponible

El valor del disponible al cierre de los semestres comprendía los siguientes conceptos:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Caja	3,397	356
Bancos moneda nacional	92,970	33,810
Bancos moneda extranjera	13,301	13,921
Cuentas de ahorro en moneda nacional	39,377	35,314
Inversiones temporales	36,915	56,175
<b>Total disponible</b>	<b>185,960</b>	<b>139,576</b>

A excepción de los rendimientos producidos por los depósitos a término y los depósitos fiduciarios, que se registran en cuentas por cobrar, los rendimientos generados por las inversiones temporales se capitalizan.

Los depósitos a término y los depósitos fiduciarios se encuentran registrados al costo y los representados en moneda extranjera se contabilizan por su equivalente en pesos a la tasa de cambio representativa del mercado.

La composición y clasificación de las inversiones temporales al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Renta fija		
Tidis	385	2,321
Depósitos fiduciarios (fideicomisos)	36,530	53,854
<b>Total inversiones temporales</b>	<b>36,915</b>	<b>56,175</b>

## Nota 5 Deudores

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Cientes	195,704	130,982
Cuentas por cobrar a vinculados económicos	1,207,885	895,039
Anticipos y avances	7,682	6,902
Ingresos por cobrar	37,364	293
Anticipos de impuestos y contribuciones o saldos a favor	19,303	59,396
Cuentas por cobrar trabajadores	7,409	6,275
Deudores varios	51,274	52,207
Menos: provisión	1,962	323
<b>Subtotal corriente</b>	<b>1,524,659</b>	<b>1,150,771</b>
<b>No corriente</b>		
Cuentas por cobrar trabajadores	9,042	9,587
Deudores varios y depósitos (1)	73,898	68,988
Deudas de difícil cobro	21,781	21,617
Menos: provisión	11,356	11,788
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>93,365</b>	<b>88,404</b>
<b>Total deudores</b>	<b>1,618,024</b>	<b>1,239,175</b>

(1) Incluye depósitos que se mantienen en el Juzgado 15 Circuito Civil de Panamá, en el BNP Paribas y en el Banco Santander de Panamá, por US\$27.3 millones, US\$1.8 millones y US\$8.3 millones, respectivamente, constituidos como garantía sobre procesos legales.

El detalle de cuentas por cobrar a vinculados económicos al cierre de los semestres es el siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
SABMiller Holdings Ltd.	593,251	402,965
SABMiller Latin American Limited	327,071	316,892
Cervecería Nacional CN S. A. (Ecuador)	156,871	140,931
Cervecería Union, S. A.	122,456	23,135
SABMiller Management B.V.	5,032	7,827
Cervecería Nacional, S. A. (Panamá)	1,737	-
Trinity Procurement GMBH	605	-
SABMiller Brands Europe a.s.	462	-
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	187	1,143
UCP Backus & Johnston S. A.	117	68
SAB South African Breweries	48	147
Industrias la Constancia	18	-
Plzeňský Prazdroj	18	227
SABMiller Europe AG	6	6
Cervecería Hondureña S. A. de C.V.	5	5
SABMiller Centroamerica S.DE RL	1	-
SABMiller plc	-	1,680
SABMiller Africa & Asia (Pty) Ltd.	-	13
<b>Total corriente</b>	<b>1,207,885</b>	<b>895,039</b>

Las principales transacciones con compañías vinculadas se revelan en la nota 29.

Los préstamos a trabajadores se hacen para satisfacer necesidades de vivienda, vehículo y calamidad doméstica, a tasas de interés que varían desde el 6% hasta el 15% anual.

En el rubro de deudas de difícil cobro, la Compañía registra las cuentas por cobrar a clientes en proceso jurídico. De acuerdo con el análisis efectuado por los abogados que manejan los diferentes procesos, el valor registrado en la cuenta de provisión es el saldo considerado como de incierta recuperación. La provisión se considera adecuada para cubrir cualquier pérdida eventual.

## Nota 6 Inventarios

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres, fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Materias primas	31,050	19,571
Productos en proceso	50,855	55,549
Productos terminados	42,081	47,426
Materiales, repuestos y accesorios	30,421	34,579
Inventarios en tránsito	6,904	18,001
Envases y canastas	13,495	12,519
<b>Subtotal</b>	<b>174,806</b>	<b>187,645</b>
Menos: provisión	1,921	1,921
<b>Total inventarios</b>	<b>172,885</b>	<b>185,724</b>

La provisión de inventarios se considera adecuada para cubrir el eventual deterioro por obsolescencia de los inventarios.

## Nota 7 Diferidos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Gastos pagados por anticipado</b>		
Seguros	1,180	3,578
Arrendamientos pagados por anticipado	368	-
<b>Subtotal gastos pagados por anticipado</b>	<b>1,548</b>	<b>3,578</b>
<b>Cargos diferidos</b>		
Impuesto de renta diferido débito	60,211	88,618
Estudios, investigaciones y proyectos	19,506	21,737
Comisiones	2,267	2,679
Estabilidad jurídica	2,871	4,144
Promocionales	45,209	32,217
Mejoras en propiedad ajena	2,022	2,216
<b>Subtotal cargos diferidos</b>	<b>132,086</b>	<b>151,611</b>
<b>Total diferidos</b>	<b>133,634</b>	<b>155,189</b>

El impuesto diferido débito está originado por las diferencias temporales de transacciones que afectan en periodos diferentes la utilidad comercial y la utilidad para propósitos fiscales. La reversión de las diferencias temporales en los periodos subsiguientes generarán un mayor gasto por impuesto.

Las comisiones pagadas sobre los créditos de largo plazo en moneda extranjera se difieren de acuerdo con el vencimiento de los créditos.

El rubro por impuesto al contrato de estabilidad jurídica se amortiza a 5 años.

La amortización de los cargos diferidos cargada a resultados en el periodo julio a diciembre del 2011 ascendió a \$25,819 millones (enero a junio del 2011 \$19,635 millones).

### Nota 8 Otros activos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>No corriente</b>		
Bienes para la venta	297	9,786
<b>Total otros activos-neto</b>	<b>297</b>	<b>9,786</b>

El detalle de estos activos al cierre de los semestres fue el siguiente:

#### A 31 de diciembre del 2011

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	297	-	297	18,245
Construcciones y edificaciones	2	2	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>299</b>	<b>2</b>	<b>297</b>	<b>18,245</b>
Menos: provisión	-	-	-	-
<b>Total otros activos</b>	<b>299</b>	<b>2</b>	<b>297</b>	<b>18,245</b>

#### A 30 de junio del 2011

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	33,392	-	33,392	70,816
Construcciones y edificaciones	2	2	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>33,394</b>	<b>2</b>	<b>33,392</b>	<b>70,816</b>
Menos: provisión	23,606	-	23,606	-
<b>Total otros activos</b>	<b>9,788</b>	<b>2</b>	<b>9,786</b>	<b>70,816</b>

La provisión de \$23,606 millones al 30 de junio del 2011 fue utilizada en su totalidad.

Durante los periodos de enero a junio y julio a diciembre del 2011 no se registró depreciación por concepto de otros activos.

### Nota 9 Inversiones

Las inversiones permanentes al cierre de los semestres están conformadas así:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Acciones</b>		
De controlantes, voluntarias y participativas		
Nacionales	1,636,506	1,264,719
Extranjeras	589,942	573,133
De no controlantes, voluntarias y participativas		
Nacionales	14,393	14,379
Extranjeras	187,436	164,740
<b>Subtotal acciones</b>	<b>2,428,277</b>	<b>2,016,971</b>
<b>Otras inversiones</b>		
Derechos en clubes sociales	171	171
Fideicomisos de inversión	143	143
Inversiones obligatorias	93	93
<b>Subtotal otras inversiones</b>	<b>407</b>	<b>407</b>
<b>Total inversiones permanentes</b>	<b>2,428,684</b>	<b>2,017,378</b>
Menos: provisión	8,477	8,477
<b>Total inversiones</b>	<b>2,420,207</b>	<b>2,008,901</b>
<b>Valorización de inversiones</b>	<b>1,890</b>	<b>1,854</b>

El detalle de las inversiones en acciones al 31 de diciembre del 2011 es el siguiente:

En millones de pesos	Actividad económica	% Particip.	No. de acciones	Clase de acciones	Costo ajustado	Valorización	Provisión	Valor neto inversión	Utilidades causadas
<b>De controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales activas</b>									
	Cervecería Unión, S. A.	Industrial	80.12	5,661,683	Ordinarias	723,686	-	723,686	-
	Cervecería del Valle, S. A.	Industrial	94.46	57,150,090	Ordinarias	715,237	-	715,237	-
	Impresora del Sur, S. A.	Industrial	55.00	10,999,960	Ordinarias	68,092	966	69,059	-
	Maltería Tropical, S. A.	Industrial	0.001	200	Ordinarias	1	1	2	-
	Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	Portuaria	92.00	533,600	Ordinarias	2,651	-	2,651	-
	Inversiones Maltería Tropical, S. A.	Industrial	94.80	31,217,673	Ordinarias	115,902	-	115,902	-
	Transportes TEV, S. A.	Transporte	49.09	2,492	Ordinarias	10,937	-	10,937	-
	<b>Subtotal nacionales activas</b>					<b>1,636,506</b>	<b>967</b>	<b>1,637,474</b>	<b>-</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)	Industrial	92.68	13,252,009	Ordinarias	334,703	-	334,703	76,569
	UCP Backus & Jonhston S. A. A.	Industrial	17.60	237,617,970	Ordinarias	255,239	-	255,239	40,688
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>589,942</b>	<b>-</b>	<b>589,942</b>	<b>117,257</b>
<b>De no controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales</b>									
	Avianca, S. A.	Transporte aéreo	0.01	48,966	Ordinarias	-	47	47	-
	Compañía Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	Hotelera	4.37	967,384	Ordinarias	3,084	644	3,728	132
	Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	Financiera	0.11	123,807	Ordinarias	5	25	30	-
	Hoteles Estelar, S. A.	Hotelera	0.31	102,334	Ordinarias	366	194	560	17
	P.C.A., S. A. (en liquidación)	Servicios	15.00	1,500	Ordinarias	10,925	-	8,477	2,448
	Sociedad de Acueducto y Alcantarillado de Barranquilla S. A. ESP	Servicios	0.65	10,060	Ordinarias	13	13	26	-
	<b>Subtotal nacionales</b>					<b>14,393</b>	<b>923</b>	<b>8,477</b>	<b>6,839</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Racetrack Perú SRL (Derechos)	Inversionista	6.10	65,792,444		187,436	-	187,436	11,251
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>187,436</b>	<b>-</b>	<b>187,436</b>	<b>11,251</b>
	<b>Total acciones</b>					<b>2,428,277</b>	<b>1,890</b>	<b>2,421,691</b>	<b>128,657</b>

El detalle de las inversiones en acciones a 30 de junio del 2011 es el siguiente:

En millones de pesos	Actividad económica	% Particip.	No. de acciones	Clase de acciones	Costo ajustado	Valorización	Provisión	Valor neto inversión	Utilidades causadas
<b>De controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales activas</b>									
	Cervecería Unión, S. A.	Industrial	80.12	5,661,683	Ordinarias	632,652	-	632,652	50,744
	Cervecería del Valle, S. A.	Industrial	94.46	57,150,090	Ordinarias	449,256	-	449,256	245,631
	Impresora del Sur, S. A.	Industrial	55.00	10,999,960	Ordinarias	62,754	967	63,721	8,240
	Maltería Tropical, S. A.	Industrial	0.001	200	Ordinarias	1	1	2	-
	Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	Portuaria	92.00	533,600	Ordinarias	2,322	-	2,322	-
	Inversiones Maltería Tropical, S. A.	Industrial	94.80	31,217,673	Ordinarias	107,283	-	107,283	11,925
	Transportes TEV, S. A.	Transporte	49.09	430	Ordinarias	10,482	-	10,482	-
	<b>Subtotal nacionales activas</b>					<b>1,264,719</b>	<b>968</b>	<b>1,265,687</b>	<b>316,540</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	Industrial	92.68	13,252,009	Ordinarias	367,977	-	367,977	-
	UCP Backus & Johnston S. A. A.	Industrial	17.60	237,617,970	Ordinarias	205,156	-	205,156	41,165
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>573,133</b>	<b>-</b>	<b>573,133</b>	<b>41,165</b>
<b>De no controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales</b>									
	Avianca, S. A.	Transporte Aéreo	0.01	48,966	Ordinarias	-	27	27	-
	Compañía Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	Hotelera	4.37	967,384	Ordinarias	3,084	616	3,700	155
	Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	Financiera	0.11	123,807	Ordinarias	5	25	30	-
	Hoteles Estelar, S. A.	Hotelera	0.31	99,745	Ordinarias	352	205	557	16
	P.C.A., S. A. (en liquidación)	Servicios	15.00	1,500	Ordinarias	10,925	-	8,477	2,448
	Sociedad de Acueducto y Alcantarillado de Barranquilla S. A. ESP	Servicios	0.65	10,060	Ordinarias	13	13	26	-
	<b>Subtotal nacionales</b>					<b>14,379</b>	<b>886</b>	<b>8,477</b>	<b>171</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Racetrack Perú SRL (Derechos)	Inversionista	6.10	65,792,444		164,740	-	164,740	12,565
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>164,740</b>	<b>-</b>	<b>164,740</b>	<b>12,565</b>
	<b>Total acciones</b>					<b>2,016,971</b>	<b>1,854</b>	<b>8,477</b>	<b>2,010,348</b>

La provisión corresponde a la protección de las inversiones en compañías en liquidación. La misma se estima suficiente para cubrir cualquier eventualidad.

#### Método de participación patrimonial

Las inversiones en sociedades subordinadas en las cuales Bavaria, S. A. tenía directamente o por intermedio o con el concurso de sus subordinadas o de las subordinadas de estas más del 50% del

capital, se contabilizan por el método de participación obteniéndose una utilidad neta en el semestre julio a diciembre del 2011 de \$334,422 millones (semestre enero a junio del 2011 \$270,762 millones), según se detalla a continuación. La información financiera de las compañías subordinadas, tomada como base para la aplicación del método de participación patrimonial, está con corte a 31 de diciembre y 30 de junio del 2011, respectivamente.



El efecto de la aplicación del método de participación patrimonial durante el semestre julio a diciembre del 2011 arroja los siguientes resultados:

En millones de pesos	% de participación	Efecto en la inversión	Efecto en los resultados	Efecto en el superávit	Dividendos recibidos
<b>Nacionales</b>					
Cervecería Unión, S. A.	80.12	91,033	72,230	18,803	-
Cervecería del Valle, S. A.	94.46	265,981	167,356	98,625	-
Impresora del Sur, S. A.	55.00	5,338	3,824	1,514	-
Maltería Tropical, S. A.	0.001	-	-	-	-
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	92.00	329	329	-	-
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	94.80	8,619	6,652	1,966	-
Transportes TEV, S. A.	49.09	486	476	10	-
<b>Extranjeras</b>					
Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)	92.68	16,799	16,685	115	76,569
Racetrack Perú SRL	6.10	18,953	14,643	4,310	11,251
UCP Backus & Jonhston S. A.A.	17.60	72,549	52,227	20,322	40,688
<b>Total método de participación patrimonial</b>		<b>480,087</b>	<b>334,422</b>	<b>145,665</b>	<b>128,508</b>

El efecto de la aplicación del método de participación patrimonial durante el semestre enero a junio del 2011 arroja los siguientes resultados:

En millones de pesos	% de participación	Efecto en la inversión	Efecto en los resultados	Efecto en el superávit	Dividendos recibidos
<b>Nacionales</b>					
Cervecería Unión, S. A.	80.12	78,140	54,079	24,061	50,744
Cervecería del Valle, S. A.	94.46	143,880	143,880	-	245,631
Impresora del Sur, S. A.	55.00	3,699	2,950	749	8,240
Maltería Tropical, S. A.	0.001	-	-	-	-
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	92.00	316	316	-	-
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	94.80	7,561	4,552	3,009	11,925
Transportes TEV, S. A.	49.09	(86)	(58)	(28)	-
<b>Extranjeras</b>					
Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)	92.68	15,321	17,911	(2,589)	-
Racetrack Perú SRL	6.10	12,673	9,585	3,087	12,565
UCP Backus & Jonhston S. A.A.	17.60	39,921	37,547	2,374	41,165
<b>Total método de participación patrimonial</b>		<b>301,425</b>	<b>270,762</b>	<b>30,663</b>	<b>370,270</b>

Durante el segundo semestre del año 2011 se efectuaron los siguientes movimientos de inversiones en sociedades así:

	Nacionalidad	Actividad económica	No. acciones	Valor
<b>Compras</b>				
Hoteles Estelar, S. A.	Colombiana	Hotelería	2,589	14

Durante el segundo semestre del 2011 se causó a la cuenta del superávit por método de participación la diferencia en cambio originada

#### Compañías nacionales

(En millones de pesos)

	Cervecería del Valle, S. A.		Impresora del Sur, S. A.		Maltería Tropical, S. A.	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	60,500	60,500	200	200	31,880	31,880
Superávit de capital	-	1	33,865	31,671	12,876	8,241
Reservas	262,776	262,776	56,522	56,522	103,186	103,186
Revalorización del patrimonio	-	-	16,766	16,871	14,062	14,440
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	329,462	152,313	12,317	5,364	32,126	13,863
Superávit por valorizaciones	104,424	-	5,892	5,228	111,750	110,233
<b>Total</b>	<b>757,162</b>	<b>475,590</b>	<b>125,562</b>	<b>115,856</b>	<b>305,880</b>	<b>281,843</b>
Acciones en circulación	60,500,000	60,500,000	20,000,000	20,000,000	31,880,000	31,880,000
Valor intrínseco	12,515.07	7,860.99	6,278.10	5,792.80	9,594.73	8,840.75
No. de acciones poseídas	57,150,090	57,150,090	10,999,960	10,999,960	200	200
Porcentaje de participación	94.46%	94.46%	55.00%	55.00%	0.0006%	0.0006%

	Inversiones Maltería Tropical, S. A.		Cervecería Unión, S. A.		Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	32,930	32,930	5	5	580	580
Superávit de capital	33,774	31,668	53,301	44,872	1	1
Reservas	42,789	42,789	209,190	105,157	1,598	1,598
Revalorización del patrimonio	577	662	81,859	83,132	-	-
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	11,819	4,802	53,617	67,500	702	345
Utilidad acumulada a septiembre 2010 - Dividendos	-	-	-	-	-	-
Superávit por valorizaciones	370	317	505,295	488,983	-	-
<b>Total</b>	<b>122,259</b>	<b>113,168</b>	<b>903,267</b>	<b>789,649</b>	<b>2,881</b>	<b>2,524</b>
Acciones en circulación	32,930,061	32,930,061	7,066,618	7,066,661	580,000	580,000
Valor intrínseco	3,712.69	3,436.62	127,821.68	111,742.87	4,967.24	4,351.72
No. de acciones poseídas	31,217,673	31,217,673	5,661,683	5,661,683	533,600	533,600
Porcentaje de participación	94.80%	94.80%	80.12%	80.12%	92.00%	92.00%

en la reexpresión de las inversiones de renta variable en subsidiarias en el exterior por valor de \$59,713 millones (semestre enero a junio del 2011 \$53,383 millones)

La siguiente es la composición patrimonial de las compañías subordinadas con las cuales se aplicó método de participación al cierre de diciembre y junio del 2011 cuyo objeto es reportar la inversión ajustada con las variaciones patrimoniales de cada compañía.

Transportes TEV, S. A.  
diciembre del 2011 junio del 2011

Capital suscrito y pagado	2,538	438
Reservas	25	25
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	814	(176)
Valorizaciones	18,900	-
<b>Total</b>	<b>22,277</b>	<b>287</b>
Acciones en circulación	5,076	876
Valor intrínseco	4,388,691.88	327,625.57
No. de acciones poseídas	2,492	430
Porcentaje de participación	49.09%	49.09%

## Compañías extranjeras

(En millones de pesos)

	Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)		Racetrack Perú SRL		UCP Backus & Jonhston S. A.A	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	45,373	44,702	2,454,490	2,582,470	863,668	864,769
Reservas	-	-	-	50,498	151,385	155,314
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	38,311	19,325	406,099	157,107	522,897	213,356
Utilidad o pérdida de ejercicios anteriores	320,258	316,334	186,563	111,696	147,411	-
Conversión de la utilidad tasa promedio	273	700	2,906	(5,691)	3,740	7,729
Superávit por valorizaciones	47,299	46,667	-	-	-	56,804
Ajustes por conversión	-	-	377,253	(15,588)	93,604	85,835
Dividendos en efectivo	(90,298)	-	(355,493)	(176,495)	(349,038)	(132,703)
Otras partidas	-	-	-	-	16,696	-
<b>Total</b>	<b>361,216</b>	<b>427,728</b>	<b>3,071,818</b>	<b>2,703,997</b>	<b>1,450,363</b>	<b>1,251,104</b>
Acciones en circulación	14,301,737	14,298,477	1,078,246,018	1,078,246,018	1,350,236,725	1,350,236,735
Valor intrínseco	25,256.79	29,914.23	2,848.90	2,507.77	1,074.15	926.58
No. de acciones poseídas	13,252,009	13,252,009	65,792,444	65,792,444	237,617,970	237,617,959
Porcentaje de participación	92.66%	92.68%	6.10%	6.10%	17.60%	17.60%

## Nota 10

### Propiedades, planta y equipo neto

Conforme al Artículo 64 del Decreto Reglamentario 2649 de 1993, modificado por el decreto 1536 de mayo del 2007, Artículo 2, la Sociedad efectuó el último avalúo de sus bienes el 30 de septiembre del 2011. Ajustado por el IPC para empleados medios al 31 de diciembre del 2011, que fue del 0.72%, correspondiente al último trimestre del año (30 de junio del 2011 2.54%).

El valor resultante de los avalúos técnicos frente al costo en libros se registra como valorización. Este avalúo fue elaborado por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cía. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda., de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular Externa 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera. Los avalúos de maquinaria y equipo fueron actualizados por la sociedad Activos e Inventarios Ltda., utilizando la metodología del valor neto de reposición que fue analizada por expertos de SABMiller plc, quienes señalaron que dicha metodología es consistente con las prácticas utilizadas a nivel mundial.

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos			
			A 31 de diciembre del 2011	
	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	100,869	-	100,869	924,642
Construcciones en curso	31,307	-	31,307	-
Construcciones y edificaciones	724,250	427,650	296,600	571,959
Maquinaria y equipo en montaje	38,222	-	38,222	-
Maquinaria y equipo	2,212,229	1,677,400	534,829	610,048
Muebles, equipo de computación y comunicación	71,221	47,901	23,320	7,456
Equipo médico y científico	31,428	19,662	11,766	6,897
Flota y equipo de transporte	83,110	67,516	15,594	10,916
Plantas y redes	109,864	91,808	18,056	-
Armamento de vigilancia	764	433	331	207
<b>Subtotal</b>	<b>3,403,264</b>	<b>2,332,370</b>	<b>1,070,894</b>	<b>2,132,125</b>
Envases y empaques	693,680	419,896	273,784	-
Otros activos	3,448	3,448	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>697,128</b>	<b>423,344</b>	<b>273,784</b>	<b>-</b>
Menos: provisión	26,800	-	26,800	-
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>4,073,592</b>	<b>2,755,714</b>	<b>1,317,878</b>	<b>2,132,125</b>

En millones de pesos

A 30 de junio del 2011

			A 30 de junio del 2011	
	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	101,041	-	101,041	760,172
Construcciones en curso	63,299	-	63,299	-
Construcciones y edificaciones	672,723	415,558	257,165	401,198
Maquinaria y equipo en montaje	61,851	-	61,851	-
Maquinaria y equipo	2,145,824	1,636,479	509,345	1,132,156
Muebles, equipo de computación y comunicación	68,817	45,802	23,015	26,362
Equipo médico y científico	31,515	18,701	12,814	25,939
Flota y equipo de transporte	83,394	63,062	20,332	32,023
Plantas y redes	105,241	90,119	15,122	-
Armamento de vigilancia	764	362	402	112
<b>Subtotal</b>	<b>3,334,469</b>	<b>2,270,083</b>	<b>1,064,386</b>	<b>2,377,962</b>
Envases y empaques	650,903	389,187	261,716	-
Otros activos	3,449	3,446	3	-
<b>Subtotal</b>	<b>654,352</b>	<b>392,633</b>	<b>261,719</b>	<b>-</b>
Menos: provisión	28,300	-	28,300	-
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>3,960,521</b>	<b>2,662,716</b>	<b>1,297,805</b>	<b>2,377,962</b>

La depreciación de propiedades, planta y equipo cargada a resultados en el semestre de julio a diciembre del 2011 ascendió a \$114,973 (primer semestre del 2011 ascendió a \$119,542 millones).

Bavaria, S. A. tiene plena propiedad de la propiedad, planta y equipo descritos y no existen restricciones o gravámenes sobre los mismos, excepto por la garantía sobre los establecimientos de comercio de Barranquilla para cubrir el valor demandado por la Gobernación del Atlántico, por impuesto de estampillas Pro-Hospital Universitario de Barranquilla. Con esta inscripción los bienes quedan afectos al pago de las obligaciones inscritas (Ver detalles de esta contingencia en la nota 21).

## Nota 11 Intangibles

La composición de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Crédito mercantil</b>		
UCP Backus & Jonhston, S. A.A.	688,035	742,494
Cervecería Nacional, S. A. (Panamá)	186,285	195,603
Racetrack Perú SRL	90,559	94,653
Cervecería Unión, S. A.	3,887	4,282
<b>Subtotal crédito mercantil</b>	<b>968,766</b>	<b>1,037,032</b>
Software	44,232	19,663
<b>Total intangibles</b>	<b>1,012,998</b>	<b>1,056,695</b>

El movimiento del crédito mercantil durante el semestre de julio a diciembre del 2011 fue el siguiente:

	En millones de pesos		
	Saldo a 30 de junio del 2011	Amortización	Saldo a 31 de diciembre del 2011
UCP Backus & Jonhston, S. A.A.	742,494	54,459	688,035
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	195,603	9,318	186,285
Racetrack Perú SRL	94,653	4,094	90,559
Cervecería Unión S.A	4,282	395	3,887
<b>Total movimiento crédito mercantil</b>	<b>1,037,032</b>	<b>68,266</b>	<b>968,766</b>

El movimiento del crédito mercantil durante el semestre de enero a junio del 2011 fue el siguiente:

	En millones de pesos		
	Saldo a 31 de diciembre del 2010	Amortización	Saldo a 30 de junio del 2011
UCP Backus & Jonhston, S. A.A.	796,953	54,459	742,494
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	204,921	9,318	195,603
Racetrack Perú SRL	98,747	4,094	94,653
Cervecería Unión S.A	4,677	395	4,282
<b>Total movimiento crédito mercantil</b>	<b>1,105,298</b>	<b>68,266</b>	<b>1,037,032</b>

La amortización de los intangibles cargada a resultados en el segundo semestre del 2011 ascendió a \$72,116 millones (primer semestre del 2011 \$70,098 millones).

## Nota 12 Obligaciones financieras

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres, fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Obligaciones financieras bancos del exterior	233,124	-
Otras obligaciones	1,621	1,621
<b>Subtotal corriente</b>	<b>234,745</b>	<b>1,621</b>
<b>No corriente</b>		
Con bancos del exterior	-	213,619
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>-</b>	<b>213,619</b>
<b>Total obligaciones financieras</b>	<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

Las obligaciones al cierre de los semestres se discriminan de acuerdo con el tipo de moneda así:

	Tasa de interés anual	En millones	
		31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En pesos	DTF+ 1% a 5%	1,621	1,621
En US\$	Fija 2.3%	233,124	213,619
<b>Total obligaciones</b>		<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. Al 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E.A. (30 de junio del 2011 4.19% E. A.).

LIBOR: Tasa interbancaria londinense a 180 días (London Interbank Offered Rate). Al 31 de diciembre del 2011 era de 0.8085% (30 de junio del 2011 0.3977%).

Durante el semestre de julio a diciembre del 2011, los intereses causados ascendieron a \$2,700 millones (enero a junio del 2011 \$2,640 millones).

Del saldo que se tenía al 30 de junio del 2011, continúa la obligación por US\$120 millones con el Santander Overseas Bank para ser pagados el 1 de noviembre del 2012. Esta se originó el 10 de mayo del 2006 y fue refinanciada en noviembre del 2010, al cierre de diciembre del 2011 se trasladó al pasivo corriente.

El 26 de agosto del 2008 se adquirió una deuda con P.C.A. S. A. (en liquidación) por valor de \$1,621 millones cuyo vencimiento se tenía para el 27 de junio del 2011; este se postergó hasta el 27 de junio del 2012.

### Nota 13 Proveedores

El detalle de los proveedores al cierre de los semestres, es el siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
Nacionales	169,102	121,799
Del exterior	40,765	27,994
<b>Total proveedores</b>	<b>209,867</b>	<b>149,793</b>

### Nota 14 Cuentas por pagar

El valor de las cuentas por pagar al cierre de los semestres, comprendían los siguientes conceptos:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
<b>Corriente</b>		
A compañías vinculadas	268,744	75,612
Costos y gastos por pagar	198,307	88,637
Retenciones por pagar	23,836	24,042
Retenciones y aportes de nómina	5,660	8,933
Dividendos	28,788	25,688
Acreeedores varios	21,302	23,550
<b>Total cuentas por pagar</b>	<b>546,637</b>	<b>246,462</b>

El saldo de las cuentas por pagar a favor de los vinculados económicos es el siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
Cervecería del Valle, S. A.	235,218	58,981
SABMiller plc	18,710	-
Maltería Tropical, S. A.	6,807	6,941
Transportes TEV, S. A.	4,125	1,836
Impresora del Sur, S. A.	1,623	1,511
SABMiller Internacional B.V.	1,077	882
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	438	414
Miller Brewing Company	273	-
S P A Birra Peroni	221	296
Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.	138	-
SABMiller Internacional Brands Ltd.	66	56
SABMiller Africa & Asia (Pty) Ltd.	48	-
SABMiller Management Limited	-	2,737
Trinity Procurement GMBH	-	1,845
SABMiller Centroamérica S. DE R.L.	-	94
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	-	19
<b>Total cuentas por pagar a vinculados económicos</b>	<b>268,744</b>	<b>75,612</b>

Las principales transacciones con compañías vinculadas se revelan en la nota 29.

## Nota 15

### Impuestos, gravámenes y tasas

Los impuestos, gravámenes y tasas al cierre de los semestres son los siguientes:

	31 de diciembre del 2011	En millones de pesos 30 de junio del 2011
Impuesto sobre la renta y complementarios	109,555	72,828
Impuesto al consumo por pagar	148,274	114,736
Impuesto sobre las ventas por pagar	67,090	49,983
Impuesto de industria y comercio por pagar	26,651	13,299
Impuesto a las importaciones por pagar	3,191	3,954
Otros impuestos nacionales por pagar	104	99
<b>Subtotal Corriente</b>	<b>354,865</b>	<b>254,899</b>
Impuesto diferido	-	4,892
<b>Total impuestos, gravámenes y tasas</b>	<b>354,865</b>	<b>259,791</b>

Las disposiciones fiscales aplicables a la Compañía estipulan que:

- a. Las rentas fiscales se gravan a la tarifa del 33%
- b. La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.
- c. A partir del año gravable 2007 las sociedades podrán compensar, sin limitación porcentual y en cualquier tiempo, las pérdidas fiscales reajustadas fiscalmente con las rentas líquidas ordinarias sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio. Las pérdidas de las sociedades no serán trasladables a los socios. Las pérdidas fiscales originadas en ingresos no constitutivos de renta ni de ganancia ocasional, y en costos y deducciones que no tengan relación de causalidad con la generación de la renta gravable, en ningún caso podrán ser compensadas con las rentas líquidas del contribuyente.
- d. Mediante la Ley 1370 del año 2009 se estableció el impuesto al patrimonio por el año 2011 a cargo de los contribuyentes del impuesto de renta. Por lo tanto, aquellos contribuyentes con patrimonio líquido superior a \$5,000 millones deben pagar una tarifa del 4.8% y para patrimonios líquidos entre \$ 3,000 millones y \$5,000 millones una tarifa del 2.4%

Mediante el Decreto de emergencia número 4825 de diciembre del 2010 se incluyó un nuevo rango de contribuyentes obligados a este impuesto, estableciendo una tarifa del 1% para patrimonios líquidos

entre \$ 1,000 y \$ 2,000 millones y del 1.4% para patrimonios entre \$ 2,000 y 3,000 millones.

Por su parte el Decreto mencionado estableció una sobretasa del 25% sobre este impuesto, la cual es aplicable únicamente a los contribuyentes de impuestos al patrimonio de la Ley 1370 del 2009.

Bavaria, S. A. suscribió con la Nación – Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el contrato de estabilidad jurídica No. EJ-02, con una duración de 20 años, mediante el cual se estabilizaron, entre otros los artículos 292, 293, 294, 295 y 296 del Estatuto Tributario, modificados por la Ley 1111 del 2006, los que regulaban el impuesto al patrimonio vigente por los años 2007 a 2010, de manera que no le aplicaran extensiones de este impuesto o normas que modificaran algunos de sus elementos. Por tal razón, la Compañía registró durante el año 2011, únicamente las dos primeras cuotas de la sobretasa del impuesto al patrimonio por valor de \$5,888 millones equivalente al 25% del total de la sobretasa con cargo a la revalorización del patrimonio. A 31 de diciembre las dos cuotas ya fueron canceladas.

Sin embargo, pese a que contablemente no se encuentra registrado valor alguno por concepto de pasivo de impuesto al patrimonio, al 31 de diciembre del 2011, la Compañía tiene una obligación con el estado equivalente al 75% de la sobretasa del impuesto por valor de \$17,665 millones que deberá ser cancelada incluso en caso de liquidación de la Compañía.

- e. A partir del año 2004, se hizo necesario hacer el estudio de precios de transferencia con el objetivo de soportar las operaciones con vinculados económicos o partes relacionadas del exterior que fueron declaradas. La asesoría por el año 2011 fue contratada con la firma PricewaterhouseCoopers, si bien el estudio correspondiente al año 2011 no ha sido finalizado, la administración y sus asesores consideran que con base en los resultados satisfactorios del estudio del año 2010 no se requerirán ajustes adicionales a la provisión para impuesto sobre la renta por este asunto.
- f. Con base en disposiciones fiscales que permitían cargos por depreciación acelerada sobre ciertas adiciones a propiedades, la Compañía registró, únicamente para fines tributarios y sin afectar los resultados de cada año, depreciación de activos usando tasas fiscales en exceso de aquellas usadas para estados financieros. El exceso acumulado de la depreciación fiscal sobre la norma de \$68,591 millones al 31 de diciembre del 2011 (31 de diciembre del 2010 \$147,462 millones) está registrado como depreciación diferida y el correspondiente beneficio tributario temporal acumulado de \$22,635 millones (31 de diciembre del 2010 \$48,662 millones) se muestra en el balance como pasivo por impuesto de renta diferido a corto y largo plazo.

Para tener derecho a la deducción tributaria por la mencionada depreciación acelerada, la Compañía constituyó una reserva no distribuible igual al 70% del mayor valor deducido por depreciación. Cuando en años posteriores la depreciación solicitada fiscalmente sea inferior a la contable, es permisible liberar de esta reserva con abono a utilidades distribuibles una suma equivalente al 70% de la diferencia.

g. La Resolución 0012569 del 29 de noviembre del 2010 de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, resuelve la solicitud de autorización en relación con el cambio de vida útil a cuatro (4) años para los envases retornables y a seis (6) años para las canastas en los activos fijos adquiridos hasta la fecha de expedición de dicha resolución. La Compañía por el año 2011 registro únicamente para efectos tributarios un mayor gasto por depreciación para aquellos activos, envases y canastas depreciados 100% contablemente, pero parte de su vida útil fiscal no había sido objeto de depreciación. Así mismo se deprecian fiscalmente los activos adquiridos a partir del 1 de enero del 2011 cuyo valor de adquisición es inferior a 50 UVT.

A continuación se presenta la conciliación entre la utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta y la renta gravable de los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta	853,719	401,315
Más gastos no deducibles e ingresos gravables		
Dividendos método de participación	128,508	370,270
Diferencia en cambio contable en inversiones	5,456	(3,750)
Multas sanciones y otros	838	317
Gastos de ejercicios anteriores	26	36
Impuestos asumidos	7,340	12,209
Impuestos causados no deducibles	14,013	(13,920)
Gravamen a los movimientos financieros	6,467	8,020
Amortización crédito mercantil	68,266	68,266
Provisiones	(41,773)	52,635
Depreciación contable	114,973	119,542
Pérdida en venta de activos fijos	(17,292)	17,292
Bajas contables de envases y canastas	3,208	2,333
Bajas contables demás activos	35,620	47,113
Gastos e ingresos registrados en 2011 y tomados en 2010	3,378	13,148
<b>Subtotal</b>	<b>329,028</b>	<b>693,511</b>

Menos, deducciones fiscales e ingresos no gravables		
Dividendos método de participación no gravados	128,508	370,270
Gastos financieros forward	(12,479)	4,852
Utilidad venta de activos fijos	25,981	-
Diferencia en cambio fiscal crédito mercantil	(17,418)	15,052
Amortización fiscal crédito mercantil	10,960	9,268
Dividendos terceros	148	171
Regalías	1,081	357
Deducción por adquisición de activos fijos reales productivos (40%)	34,944	31,102
Ingreso método de participación	334,422	270,762
Depreciación fiscal	210,033	96,901
Bajas fiscales de envases y canastas	7,649	27,042
Bajas fiscales demás activos	36,289	47,475
Reintegro gastos	-	883
<b>Subtotal</b>	<b>760,118</b>	<b>874,135</b>
Renta líquida gravable	422,629	220,691
Renta presuntiva	29,473	29,473
Tasa impositiva 33%	139,468	72,828
<b>Impuesto sobre renta gravable</b>	<b>139,468</b>	<b>72,828</b>
Impuesto renta ejercicios anteriores	(4,524)	1,685
Impuesto de renta diferido	28,038	1,454
<b>Total impuesto de renta</b>	<b>162,982</b>	<b>75,967</b>

El saldo por pagar de impuesto sobre la renta y complementarios al 31 de diciembre se determinó de la siguiente manera:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Provisión de impuesto de renta y ganancia ocasional corriente	(212,296)	(72,828)
Menos - Descuentos tributarios	1,892	-
Retención en la fuente	100,849	-
<b>Pasivo de renta</b>	<b>(109,555)</b>	<b>(72,828)</b>

La conciliación del patrimonio contable con el fiscal al cierre de los semestres es la siguiente:



	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Patrimonio contable	5,314,244	5,222,116
Diferencias con el patrimonio fiscal por:		
Ajuste valor patrimonial en inversiones	52,414	(4,478)
Reajustes fiscales activos fijos	546,749	551,676
Valores fiscales de activos fijos	51,991	119,006
Provisiones y pasivos estimados no solicitadas fiscalmente	127,951	192,994
Neto de impuesto diferido	(111,178)	(83,726)
Crédito mercantil adquirido	(968,765)	(1,037,032)
Valorización de activos	(2,450,669)	(2,450,632)
Ajuste cuenta por pagar operaciones swaps y forward no definitivas - pasivo no fiscal	4,523	(6,886)
<b>Patrimonio fiscal</b>	<b>2,567,260</b>	<b>2,503,038</b>

La renta presuntiva se determina de la siguiente manera:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Patrimonio líquido año anterior	2,822,800	2,822,800
Patrimonio excluido:		
Ajuste activos diferidos inversión en bonos	89	89
Acciones y aportes en compañías nacionales	860,021	860,021
Patrimonio líquido sujeto a renta presuntiva	1,962,690	1,962,690
Renta presuntiva 3 %	3%	3%
<b>Renta presuntiva básica</b>	<b>58,881</b>	<b>58,881</b>
Renta Gravable de Activos Exceptuados	66	66
<b>Renta presuntiva año corriente</b>	<b>58,947</b>	<b>58,947</b>
<b>Renta presuntiva por el semestre</b>	<b>29,473</b>	<b>29,473</b>

### Impuesto diferido

El impuesto diferido está originado por las diferencias temporales por transacciones que afectaron, en periodos diferentes, la utilidad comercial y la utilidad para propósitos fiscales. La reversión de las diferencias temporales en los periodos subsiguientes generará un menor o mayor cargo por impuestos.

Estas diferencias corresponden principalmente al tratamiento contable dado a la depreciación de botellas, canastas, provisiones y operaciones de cobertura, que se detallan a continuación:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Débito</b>		
Saldo Inicial	88,617	95,842
Provisión otros costos y gastos terceros	(9,373)	(1,074)
Diferencia en cambio (Inv en acciones)	1,050	-
Provisión contingencia laborales	-	(41)
Depreciación diferida	(33,306)	(2,219)
Operaciones Swap no redimidas	3,868	(2,459)
Amortización crédito mercantil	5,206	(4,951)
Provisión cartera	(55)	737
Estabilidad jurídica	(420)	(604)
Provisión pensiones de jubilación	-	8,230
Provisión impuesto ICA	4,624	(4,844)
<b>Total por impuesto diferido débito</b>	<b>60,211</b>	<b>88,617</b>
<b>Crédito</b>		
Saldo Inicial	4,892	4,761
Diferencia en Cambio (inversiones en acciones)	(4,892)	131
<b>Total por impuesto diferido crédito</b>	<b>-</b>	<b>4,892</b>

A la fecha existen cinco procesos ante las autoridades tributarias nacionales por los siguientes conceptos: impuesto de renta año gravable 2004, sanción por devolución improcedente del saldo a favor del impuesto de renta del año gravable 2004, recurso contra la resolución que no compensó todo el saldo a favor del impuesto de renta del año gravable 2007, impuesto de renta del año gravable 2003 de Cervecería Leona S. A. sociedad que fue absorbida por Bavaria, S. A. e IVA segundo bimestre del 2009.

Los administradores de la Sociedad y sus asesores legales consideran que en relación con las declaraciones abiertas para revisión por parte de las autoridades tributarias no son requeridas provisiones adicionales para atender pasivos que puedan surgir en relación con las mismas o con otros asuntos tributarios.

### Nota 16 Obligaciones laborales

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corriente</b>		
Salarios por pagar	539	584
Cesantías consolidadas	3,746	3,554
Intereses sobre cesantías	918	275
Prima de servicios consolidada	-	33
Vacaciones consolidadas	11,725	11,645
Prestaciones extralegales	2,327	3,253
<b>Subtotal corriente</b>	<b>19,256</b>	<b>19,344</b>
<b>No corriente</b>		
Cesantías consolidadas	4,312	992
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>4,312</b>	<b>992</b>
<b>Total obligaciones laborales</b>	<b>23,568</b>	<b>20,336</b>

### Nota 17

#### *Pasivos estimados, provisiones y pensiones de jubilación*

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corriente</b>		
Para costos y gastos	37,946	57,116
Para obligaciones laborales	14,485	11,685
Para contingencias laborales	4,007	5,127
Para contingencias civiles y otros	13,947	13,947
Para Diversos	7,746	29,665
<b>Subtotal corriente</b>	<b>78,131</b>	<b>117,540</b>
<b>No corriente</b>		
Para contingencias fiscales y otros	18,260	18,909
Pensiones de jubilación	256,376	262,935
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>274,636</b>	<b>281,844</b>
<b>Total pasivos estimados, provisiones y pensiones</b>	<b>352,767</b>	<b>399,384</b>

En provisiones para costos y gastos se registraron partidas para gastos diversos de terceros.

La provisión para contingencia y bonificaciones laborales se considera suficiente para cubrir cualquier eventualidad relacionada con esta materia.

La provisión para obligaciones fiscales corresponde a procesos en curso y otras estimaciones efectuadas por la Compañía relacionados con impuestos al consumo, renta, estampillas Pro-Hospital Universitario de Barranquilla e impuesto de industria y comercio. La Compañía ha interpuesto todos los recursos pertinentes.

#### PENSIONES DE JUBILACIÓN

Las pensiones de jubilación representan el valor presente de todas las erogaciones futuras que la Compañía tendrá que hacer a favor de sus pensionados o beneficiarios, las cuales se encuentran amortizadas en su totalidad.

El valor de las obligaciones por pensiones de jubilación al 31 de diciembre del 2011 se determinó con base en cálculos actuariales certificados por actuario autorizado, bajo el método de sistema de equivalencia actuarial para rentas vencidas, que incluye doce mesadas al año y dos adicionales en los meses de junio y diciembre, siguiendo las bases técnicas establecidas en las normas vigentes, así como auxilio funerario para aquellos beneficiarios que no tienen pensión compartida, ajustada a diciembre del 2011 con las provisiones y pagos del periodo.

El gasto cargado a resultados durante el semestre julio a diciembre del 2011 ascendió a \$15,220 millones (semestre enero a junio del 2011 \$15,770 millones).

Durante el semestre de julio a diciembre del 2011, se efectuaron pagos por \$15,179 millones (semestre enero a junio del 2011 \$15,815 millones) con cargo al pasivo.

El método actuarial utilizado es el establecido en el Artículo 112, literales a) y b) del Estatuto Tributario y los beneficios cubiertos corresponden a todos los pagos futuros de pensiones de jubilación.

Adicionalmente, la Compañía se acoge a lo preceptuado por el Artículo 21 del Decreto 1299 del 22 de junio de 1994, esto es, que queda exenta de constituir las garantías consagradas en los artículos 19 y 20 del mismo decreto, para constituir las reservas actuariales, de acuerdo con lo establecido por la Superintendencia Financiera. Las bases técnicas utilizadas para la elaboración del cálculo actuarial fueron establecidas en el Decreto 2783 del 2001.

## Nota 18

### Bonos y papeles comerciales

A continuación se detalla las emisiones de bonos ordinarios efectuadas por Bavaria, S. A. que se encuentran vigentes al cierre del segundo y primer semestre del 2011

#### Corriente

##### Papeles comerciales

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Subserie A(162)	Pesos	23,607	31/03/2011	09/09/2011	IPC+1.715%	-	23,607
Serie A(295)	Pesos	9,931	31/03/2011	20/01/2012	IPC+2.747%	9,931	9,931
<b>Total papeles comerciales Bavaria, S. A.</b>		<b>33,538</b>				<b>9,931</b>	<b>33,538</b>

##### Bonos antiguos

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Tercera emisión	Pesos	4,880	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	4,880	-
<b>Total bonos antiguos Bavaria, S. A.</b>		<b>4,880</b>				<b>4,880</b>	<b>-</b>

##### Bonos nuevos

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Serie C4	Pesos	365,120	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	365,120	-
Total bonos nuevos Bavaria, S. A.		365,120				365,120	-
<b>Total porción corriente</b>		<b>379,931</b>				<b>379,931</b>	<b>33,538</b>

#### No Corriente

##### Bonos antiguos

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Segunda emisión	Pesos	92,620	20/05/2002	20/05/2014	IPC+7.30%	92,620	92,620
Tercera emisión	Pesos	4,880	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	-	4,880
Cuarta emisión	Pesos	8,850	29/06/2004	29/06/2013	IPC+7.50%	8,850	8,850
Cuarta emisión	Pesos	33,817	20/01/2005	20/01/2015	IPC+6.52%	33,817	33,817
<b>Total bonos antiguos Bavaria, S. A.</b>		<b>140,167</b>				<b>135,287</b>	<b>140,167</b>

**Bonos nuevos**

En millones de pesos

	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Serie C4	Pesos	365,120	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	-	365,120
Serie B9	Pesos	329,670	31/03/2011	29/06/2013	IPC+7.50%	329,670	329,670
Serie C5	Pesos	547,380	31/03/2011	20/05/2014	IPC+7.30%	547,380	547,380
Serie C10	Pesos	527,983	31/03/2011	20/01/2015	IPC+6.52%	527,983	527,983
<b>Total bonos nuevos Bavaria, S. A.</b>		<b>1,405,033</b>				<b>1,405,033</b>	<b>1,770,153</b>
<b>Total porción no corriente</b>		<b>1,545,200</b>				<b>1,540,320</b>	<b>1,910,320</b>
<b>Total bonos Bavaria, S. A.</b>		<b>1,925,131</b>				<b>1,920,251</b>	<b>1,943,858</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. Al 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E. A. (30 de junio del 2011 4.19% E. A.)

IPC: Variación Anual del Índice de Precios al Consumidor. Últimos doce meses 3.29% (Al 30 de junio del 2011, el IPC fue de 3,02%)

Durante el periodo de julio a diciembre del 2011, los intereses causados sobre los bonos y papeles comerciales ascendieron a \$111,511 millones (enero a junio del 2011 \$108,347 millones).

El 31 de marzo del 2011 mediante oferta pública, se realizó una transacción de cambio de bonos emitidos así:

El primer tramo, por valor de \$1,910,320 millones, tuvo como objetivo cambiar los bonos existentes de Bavaria, S. A. por bonos nuevos con iguales condiciones financieras, que tienen como propósito reconocer los intereses causados y no pagados bajo los bonos existentes. Se pagaron los intereses de bonos antiguos, en especie, con papeles comerciales por \$111,037 millones. La diferencia en el valor de mercado de los bonos previamente emitidos y los bonos ordinarios fue equivalente al valor de los intereses acumulados a la fecha de suscripción de los bonos nuevos. Con motivo del cambio, Bavaria, S. A. entregó una prima en efectivo a los inversionistas que adquirieron los bonos ordinarios emitidos en el primer tramo. El valor neto de esta prima fue de \$5,305 millones.

Los valores de los bonos y papeles comerciales que se cancelarán en los próximos años son:

En millones de pesos	Vencimiento	Valor
	2013	338,520
	2014	640,000
	2015	561,800
	<b>Total</b>	<b>1,540,320</b>

**Nota 19**  
**Patrimonio**

Al 31 de diciembre del 2011, el capital autorizado asciende a mil millones de pesos (\$1,000,000,000) y se encuentra dividido en cuatrocientos millones (400,000,000) de acciones, cada una con valor nominal de dos pesos con cincuenta centavos (\$2.50). El capital suscrito y pagado asciende a setecientos noventa y un millones trescientos treinta y cinco mil quinientos sesenta pesos (\$791,335,560), y está representado en trescientas dieciséis millones quinientas treinta y cuatro mil doscientas veinticuatro (316,534,224) acciones.

**Reservas**

El valor de las reservas al cierre de los semestres está compuesto por los siguientes rubros:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Reserva legal	964	964
Reserva Ley 75/1986	458	458
Reserva art. 130 E.T.	66,847	66,847
Reserva para readquisición de acciones	231,409	309,244
Reserva D.2336/1995	676,504	775,993
<b>Total reservas obligatorias</b>	<b>976,182</b>	<b>1,153,506</b>
Reserva para futuras inversiones	532,363	532,363
<b>Total reservas ocasionales</b>	<b>532,363</b>	<b>532,363</b>
<b>Total otras reservas</b>	<b>1,508,545</b>	<b>1,685,869</b>

### Reserva legal

De acuerdo con la Ley colombiana, la Compañía debe apropiarse como reserva legal el 10% de la ganancia neta de cada año hasta que el saldo de la reserva sea equivalente al 50% del capital suscrito. La reserva legal no es distributable antes de la liquidación de la Compañía, pero debe utilizarse para absorber o reducir pérdidas. Son de libre disponibilidad para los accionistas los saldos de la reserva hechos en exceso del 50% antes mencionado.

### Reserva para readquisición de acciones

Al 31 de diciembre del 2011, el valor de la reserva para readquisición de acciones ascendió a \$637,697 millones, de los cuales se han utilizado \$406,288 millones, para readquirir 70,253,290 de acciones contabilizadas a su costo de adquisición. Los derechos inherentes a las acciones propias readquiridas quedaron en suspenso de conformidad con la Ley.

### Otras reservas obligatorias

Las reservas relativas a la Ley 75 de 1986, Artículo 130 del Estatuto Tributario y Decreto 2336 de 1995 fueron constituidas de acuerdo con las normas legales que las regulan.

### Reservas ocasionales

La reserva para futuras inversiones es de libre disponibilidad de los accionistas.

### Valor intrínseco de la acción

El valor intrínseco de la acción, calculado con base en 246,280,934 acciones en circulación y teniendo en cuenta el rubro de valorizaciones, ascendió a \$21,577,98 al 31 de diciembre del 2011 (\$21,203.90 al 30 de junio del 2011).

### Utilidad neta del ejercicio por acción

Para el semestre terminado el 31 de diciembre del 2011, la utilidad neta del ejercicio por acción fue de \$2,804.67. Para el semestre enero a junio del 2011 fue de \$1,321.05.

### Superávit de capital

Comprende el valor de las cuentas que reflejan el incremento patrimonial ocasionado por la prima en colocación de acciones por valor de \$142,296 millones, superávit por aplicación de método de participación patrimonial y la diferencia en cambio de las inversiones en moneda extranjera en sociedades subordinadas del exterior por valor de \$354,946 millones al 31 de diciembre del 2011.

Durante el semestre julio a diciembre del 2011, la administración, acogiéndose a las normas legales vigentes, abonó a la cuenta de superávit de capital \$59,713 millones (semestre enero a junio del 2011

cargó \$53,383 millones), por concepto de la diferencia en cambio generada sobre las inversiones en subordinadas del exterior; cargó \$145,665 millones por concepto del método de participación correspondiente a las variaciones patrimoniales de las compañías con las cuales se corre método (primer semestre del 2011 cargó \$30,663 millones), durante este periodo no se realizó diferencia en cambio con referencia a ventas de inversiones.

### Superávit por valorizaciones

El superávit por valorizaciones al cierre de los semestres está conformado de la siguiente manera:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
De inversiones	1,890	1,854
De propiedades, planta y equipo	2,132,125	2,377,962
De otros activos	18,245	70,816
<b>Total superávit por valorizaciones</b>	<b>2,152,260</b>	<b>2,450,632</b>

### Revalorización del patrimonio

La revalorización del patrimonio refleja el efecto sobre el patrimonio originado por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Su saldo sólo podrá ser distribuido como utilidad cuando la Compañía se liquide, de acuerdo con las normas legales, su valor también puede capitalizarse.

Durante el semestre julio a diciembre del 2011, la administración acogiéndose a las normas legales vigentes cargó a la cuenta de revalorización del patrimonio \$2,944 millones por concepto de impuesto de patrimonio (enero a junio 2011 \$2,944 millones)

### Remesas por pago de dividendos

No existen remesas por concepto de pagos de dividendos al exterior, por cuanto éstos se cancelan en el país a través de intermediarios financieros.

## Nota 20

### Compromisos y contingencias

#### Coberturas

Los compromisos a 31 de diciembre del 2011 tienen el objeto de cubrir: inversión en activos \$14,315 millones, bienes fungibles \$348,436 millones, protección de la tasa de cambio sobre inversiones \$770,950 millones y honorarios \$53,103 millones.

### Litigios civiles, laborales, administrativos y tributarios

Al 31 de diciembre del 2011, la Compañía se encontraba involucrada en varias demandas relacionadas con litigios administrativos y laborales, las cuales representan pasivos potenciales. La Compañía, junto con sus asesores jurídicos externos, cree que la posibilidad de una pérdida significativa como resultado de estas demandas es remota.

### Depósitos en garantía

A 31 de diciembre del 2011 se mantienen depósitos en el Juzgado 15 Circuito Civil - Panamá, en el BNP Paribas y en el Banco Santander de Panamá US\$27.3 millones, US\$1.8 millones y US\$8.3 millones, respectivamente, constituidos como garantía sobre procesos legales.

## Nota 21

### Cuentas de orden

La composición y clasificación de las cuentas de orden al cierre de los semestres, es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Deudoras</b>		
Bienes y valores entregados en custodia	93	93
Bienes y valores en poder de terceros	1,816,854	1,821,770
Litigios y demandas	15,402	15,773
Promesas de compraventa	-	125,052
Bienes recibidos en arrendamiento financiero	245,076	217,971
<b>Subtotal deudoras</b>	<b>2,077,425</b>	<b>2,180,659</b>
<b>Deudoras fiscales</b>	<b>3,759,031</b>	<b>3,759,031</b>
<b>Acreedoras</b>		
Bienes y valores recibidos en garantía	126,208	123,409
Bienes y valores recibidos de terceros	1,518,667	1,518,218
Litigios y demandas	739,933	660,086
Promesas de compraventa	69	15,306
Avales y garantías en moneda extranjera	149,988	-
Compromisos adquiridos sobre contratos	116,460	103,716
Otras acreedoras de control	25,332	36,224
<b>Subtotal acreedoras</b>	<b>2,676,657</b>	<b>2,456,959</b>
<b>Acreedoras fiscales</b>	<b>1,948,943</b>	<b>1,948,943</b>
<b>Total cuentas de orden</b>	<b>10,462,056</b>	<b>10,345,592</b>

### Deudoras

#### Bienes y valores entregados en custodia

Corresponden a bonos de solidaridad para la paz de propiedad de la Compañía entregados en custodia a Bancolombia.

#### Bienes y valores en poder de terceros

##### Envases, canastas y otros

La Compañía registra en cuentas de orden los inventarios de envases, canastas y otros que se encuentran en calidad de préstamo y comodato, en poder de las Compañías del grupo y en poder de sus clientes, contratistas y distribuidores.

##### Materias primas

La Compañía registra como materias primas en poder de terceros las mercancías entregadas para producción por encargo en Maltería Tropical, S. A.

#### Bienes y valores en contrato de mandato

La Compañía registra en cuentas de orden los inventarios de producto terminado que se encuentra en poder de Cervecería del Valle, S. A. en desarrollo del contrato de mandato suscrito con la mencionada Compañía.

### Litigios y demandas

#### Civiles

Los abogados de la Compañía adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de Bavaria, S. A. en los procesos y reclamaciones que existen a favor. Se espera que se produzcan fallos favorables para la Compañía.

#### Tributarios

En esta cuenta la Compañía tiene registrados procesos en contra de la DIAN por concepto de ICA, periodos 2001 y 2002 de Girardot y Pasto, y por decomiso de productos en Nariño.

#### Penales

Se registran procesos en contra de varios terceros por denuncia de estafa y falsedad.

#### Otros procesos judiciales y administrativos

De arbitramento con la Compañía Colombiana de Logística

#### Bienes muebles recibidos en arrendamiento financiero

Contratos leasing con: Leasing de Occidente, S. A. por arrendamiento de equipos de cómputo, servidores de red y aplicaciones, entre otros, CIT Global Vendor, servidores y equipo de cómputo; IBM, equipos de cómputo Think Center; Renting Colombia por arrendamiento camiones de reparto y flota liviana, Leasing Bancolombia por arrendamiento automóviles, camionetas, estaciones de combustible y montacargas; Helm Bank y Equirent por arrendamiento de vehículos.

## Acreeadoras

### Bienes y valores recibidos en garantía

Se tienen registrados en esta cuenta valores mobiliarios por \$2,735 millones, bienes muebles por \$3,670 millones y bienes inmuebles por \$119,026 millones y garantías en trámite de legalización \$777 millones recibidos de los distribuidores como garantía de los créditos otorgados en la distribución de bebidas. Para un total de \$126.208 millones.

### Bienes y valores recibidos de terceros

#### Envases y empaques recibidos en préstamo

La Compañía registra los envases y empaques de terceros y de las compañías del grupo que recibe en calidad de préstamo.

#### Otros bienes recibidos en consignación

Corresponde a materias primas en consignación al cierre del segundo semestre del 2011.

### Litigios y demandas

Los abogados de la Compañía adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de Bavaria, S. A. en los procesos y reclamaciones que existen en contra y se espera que se produzcan fallos favorables para la Compañía.

Se tiene registrada una cuenta de orden contingente por valor de \$188,873 millones, correspondiente a la demanda de la Gobernación del Atlántico, por impuesto de estampillas Pro – Hospital Universitario de Barranquilla. El impuesto por la Estampilla Pro-Hospital Universitario de Barranquilla fue creado por la Ordenanza 027 del 2001 modificada por la 40 del 2001. Por considerar que tales Ordenanzas son ilegales, la Compañía demandó en abril del 2002 ante la Jurisdicción Contencioso – Administrativa su nulidad, el proceso que fue fallado en primera instancia por el Tribunal Administrativo del Atlántico en junio del 2006 en forma adversa a las peticiones de la Compañía. A pesar de lo anterior, se presentó y sustentó contra la misma el recurso de apelación que se encuentra pendiente de fallo ante el Consejo de Estado. Por lo anterior los abogados de la Compañía consideran que se tienen suficientes argumentos jurídicos para que en segunda instancia se decrete la nulidad de las Ordenanzas, así como de las sanciones impuestas. Como consecuencia de lo anterior, se registró una garantía sobre los establecimientos de comercio de Barranquilla para cubrir el valor reclamado. Con esta inscripción los bienes quedan afectos al pago de las obligaciones inscritas.

### Compromisos sobre contratos

Contratos o partes de contratos de publicidad y mercadeo que al cierre del segundo semestre del 2011 aún quedan en proceso de ejecución.

### Promesas de compraventa

En este concepto se tiene registradas las promesas de compra de inmue-

bles realizadas por la Compañía, que al cierre del segundo semestre del 2011, quedaron pendientes de terminar su proceso de escrituración.

### Avales y garantías en moneda extranjera

Se tiene registrado un contrato de fiducia mercantil de administración con fines de garantía a favor de Bavaria, cuyo fideicomitente es Cervecería Nacional CN S.A., el cual constituye un patrimonio autónomo denominado fideicomiso de marcas, al cual ingresan los derechos de propiedad de las marcas Pilsener, Pilsener Light, Club, Dorada y Clausen, hasta por la obligación contraída con Bavaria de US\$77,205,822.30.

### Diferencias fiscales deudoras y acreedoras

Se contabiliza en cuentas de orden fiscales las diferencias establecidas entre los valores registrados en la declaración de impuesto sobre la renta y complementarios y las cifras contables reflejadas en los estados financieros.

## Nota 22

### Ingresos operacionales

La Compañía obtuvo los siguientes ingresos en desarrollo de su actividad principal, durante los semestres terminados en:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
Ventas brutas	2,133,462	1,801,945
Menos: descuento en ventas	51,441	45,030
<b>Total ventas netas</b>	<b>2,082,021</b>	<b>1,756,915</b>

Del total de las ventas netas en el segundo semestre del 2011 \$14,631 millones corresponden a ventas de exportación (primer semestre del 2011 \$11,048 millones).

No se tienen clientes que en número de tres representen más del 50% del total de las ventas brutas.

## Nota 23

### Costo de ventas

El costo de ventas estuvo conformado de la siguiente manera, durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Costo de ventas producción propia	474,512	419,139
Costo de ventas comercialización	235,285	216,277
Costo de ventas de materias primas y otros	11,677	11,456
<b>Total costo de ventas de productos y servicios</b>	<b>721,474</b>	<b>646,872</b>

### Nota 24 Gastos operacionales

Los gastos operacionales de la Compañía se discriminan de la siguiente manera durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
De administración	198,948	225,679
De ventas	626,936	532,351
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>825,884</b>	<b>758,030</b>

Los gastos operacionales de administración comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Salarios	88,611	92,556
Honorarios	37,966	58,203
Servicios	35,925	34,018
Gastos de viaje	10,020	7,297
Amortizaciones	5,906	2,101
Impuestos	3,393	13,841
Gastos mantenimiento equipos	2,817	1,692
Depreciaciones	2,756	2,870
Arrendamientos	2,729	3,843
Otros	8,825	9,258
<b>Total gastos de administración</b>	<b>198,948</b>	<b>225,679</b>

Los gastos operacionales de ventas comprendieron los siguientes conceptos durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Fletes	192,057	165,225
Publicidad y promociones	175,406	116,165
Depreciaciones	67,886	75,682
Salarios	55,012	52,769
Servicios	46,402	46,590
Arrendamientos	30,683	26,461
Amortizaciones	19,408	15,086
Impuestos	14,378	12,726
Mantenimiento	8,121	6,905
Roturas, bajas y ajustes de botellas y canastas	4,530	1,743
Gastos de viaje	3,067	2,757
Honorarios	860	956
Otros	9,126	9,286
<b>Total gastos de ventas</b>	<b>626,936</b>	<b>532,351</b>

### Nota 25 Ingresos no operacionales

Los ingresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ajuste por diferencia en cambio	86,364	19,619
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	80,805	1,078
Servicios	32,926	15,438
Honorarios	29,807	26,679
Intereses	16,010	16,671
Arrendamientos	2,553	2,580
Operaciones de cobertura	2,131	6,916
Financieros	216	505
Utilidad en venta de acciones	-	7
Diversos	26,331	21,591
<b>Subtotal ingresos no operacionales</b>	<b>277,143</b>	<b>111,084</b>
Ingresos método de participación	334,422	270,820
<b>Total ingresos no operacionales</b>	<b>611,564</b>	<b>381,905</b>



## Nota 26

### Egresos no operacionales

Los egresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos durante los semestres terminados en:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
Intereses	114,337	111,121
Amortizaciones	68,266	68,266
Operaciones de cobertura	58,117	-
Ajuste por diferencia en cambio	27,752	23,145
Financieros otros	13,599	19,923
Donaciones	1,188	82,748
Pérdida en venta y retiro de activos	764	14,271
Comisiones	665	951
Diversos	7,821	12,119
<b>Subtotal egresos no operacionales</b>	<b>292,509</b>	<b>332,544</b>
Perdidas método de participación	-	58
<b>Total egresos no operacionales</b>	<b>292,509</b>	<b>332,602</b>

## Nota 27

### Indicadores financieros

En cumplimiento de lo establecido en el Artículo 291 del Código de Comercio y en la Circular 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera, a continuación se presentan los principales indicadores financieros al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.

El análisis integral de los indicadores de los semestres terminados en 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 reflejan y son concordantes con los comentados en el informe de gestión y las revelaciones en otras notas.

### Índices de liquidez

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Razón corriente</b>		
Activo corriente / pasivo corriente	1.0 x	1.6 x
<b>Prueba ácida de inventarios</b>		
Activo corriente – inventarios / pasivo corriente	0.9 x	1.4 x
<b>Prueba ácida cuentas por cobrar</b>		
Activo corriente – deudores / pasivo corriente	0.2 x	0.4 x

Los anteriores indicadores miden la capacidad que tiene la Compañía por cumplir sus obligaciones a corto plazo, guardando un adecuado margen de seguridad.

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Capital de trabajo</b>		
Activo corriente – pasivo corriente	4,420	569.949

Esta es la forma de apreciar de manera cuantitativa (en pesos) los resultados de la razón corriente o índice de liquidez.

### Índices de endeudamiento

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Endeudamiento total</b>		
Pasivo total / activo total	41.1%	38.9%
<b>Endeudamiento corto plazo</b>		
Pasivo corriente / activo total	20.9%	10.7%

Los anteriores indicadores miden en qué grado y de qué forma participan los acreedores a corto plazo y largo plazo dentro del financiamiento de la Compañía.

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Cobertura de intereses</b>		
Utilidad operacional / gasto intereses	4.7 x	3.2 x
EBITDA / gasto intereses	6.1 x	4.8 x

Muestra la incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades.

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Leverage o apalancamiento</b>		
Pasivo total / patrimonio	69.6%	63.6%
Pasivo corriente / patrimonio	35.4%	17.4%
Pasivo financiero / patrimonio	4.4%	4.1%
Pasivo financiero / EBITDA	33.8%	40.8%

Mide el grado de compromiso del patrimonio de los accionistas para atender las deudas con terceros y entidades financieras, a corto y largo plazo.

### Índices de actividad

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Rotación de cartera</b>		
Ventas a crédito / promedio de cartera	28.6 días	32.8 días
Ventas a crédito / promedio de cartera	12.7 x	11.1 x
<b>Rotación de inventarios</b>		
Costo de ventas / promedio de inventarios	49.6 días	57.8 días
Costo de ventas / promedio de inventarios	7.4 x	6.3 x
Rotación de activos fijos	1.6	1.4
Rotación de activos operacionales	1.1	1.2
Rotación de activos totales	0.2	0.2

### Índices de rendimiento

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Margen bruto</b>		
Utilidad bruta / ventas netas	65.3%	63.2%
<b>Margen operacional</b>		
Utilidad operacional / ventas netas	25.7%	20.0%
<b>Margen neto</b>		
Utilidad neta / ventas netas	33.2%	18.5%
<b>Margen EBITDA</b>		
EBITDA / ventas netas	33.4%	30.0%
<b>Rendimiento del patrimonio</b>		
Utilidad neta / patrimonio	13.0%	6.2%

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Rendimiento del activo total</b>		
Utilidad neta / activo total	7.7%	3.8%

Corresponden a una relación entre las utilidades generadas en pesos en diferentes instancias del estado de resultados y las ventas netas, así como la relación entre la utilidad neta con el patrimonio y el activo total, mostrando la capacidad de éstos para generar utilidades.

### Índice de solvencia o solidez

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Índice de solvencia o solidez</b>		
Total activos / total pasivos	2.4	2.6

Este índice muestra la capacidad que tiene la Compañía para responder por sus pasivos totales, incluyendo los pasivos laborales. Al cierre de diciembre del 2011, por cada peso adeudado, la Compañía tiene \$2.4 pesos de respaldo.

## Nota 28

### Ajustes de ejercicios anteriores

Durante el semestre julio a diciembre del 2011 se afectaron resultados por concepto de gastos por valor de \$26 millones (enero a junio del 2011 \$36 millones) que correspondían a resultados de ejercicios anteriores y entre los cuales los más representativos, individualmente considerados son:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
<b>Costos y gastos de ejercicios anteriores</b>		
Gastos de transferencia por donación	25	-
Setecsa, servicios por manejo de documentos 2010	-	16
Capacitación compras en octubre del 2010 CM Auditorios Ltda.	-	7
Pago por servicios de Telefonía con ETB, UNE y Telefónica por centros de ventas	-	5
Nómina Serdan área de compras	-	2
Viajes de 2010 Centro Tocancipá	-	3
Varios menores	1	3
<b>Total costos y gastos de ejercicios anteriores</b>	<b>26</b>	<b>36</b>

## Nota 29

### Transacciones con partes relacionadas

La Compañía efectuó las siguientes transacciones con partes relacionadas durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos			
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011		
<b>Axin &amp; Cía S C A</b>				
Dividendos decretados	19,766	19,267		
Servicios recibidos	1,333	-		
<b>Cervecería del Valle, S. A.</b>				
Dividendos recibidos	-	245,631		
Compra de producto (cervezas, malts, refajos)	185,036	168,138		
Compra de materiales y elementos (canastilla, tapas y repuestos)	-	4,426		
Reembolso de gastos	265	535		
Reintegros y recuperaciones	12	675		
Servicios recibidos (mandato)	270	346		
Venta de materia prima (malta)	17,547	15,904		
Venta de materiales repuestos y elementos	9,915	5,928		
<b>Cervecería Hodureña S. A.</b>				
Reintegros y recuperaciones	56	28		
Venta de materiales repuestos y elementos	2	-		
Venta de productos	-	106		
<b>Cervecería Nacional CN. S. A. (Ecuador)</b>				
Regalías	929	357		
Reintegros y recuperaciones	3	22		
Servicios prestados	-	394		
Servicios recibidos	-	7		
Venta de materia prima (malta)	3,090	165		
Venta de materiales repuestos y elementos (canastillas, película plástica y repuestos varios)	771	-		
Venta de productos	2,971	4,371		
<b>Cervecería Nacional S. A. (Panamá)</b>				
Compra de producto	65	-		
Dividendos recibidos	76,569	-		
Reembolso de gastos	130	42		
Venta de materia prima (malta)	5,898	-		
<b>Cervecería San Juan</b>				
Venta de materia prima (malta)	-	403		
<b>Cervecería Unión, S. A.</b>				
Compra de materiales y elementos (canastilla, tapas y repuestos)	386	759		
Compra de producto (cervezas y malts)	20,531	21,629		
Compra Elementos POSM	1,350	-		
Dividendos recibidos	-	50,744		
Reembolso de gastos	437	403		
Reintegros y recuperaciones	452	-		
Servicios prestados (maquila)	369	404		
Venta de activos	170	45		
Venta de materia prima (cebada, malta, triturados)	12,714	10,263		
Venta de materiales repuestos y elementos (canastillas, película plástica y repuestos varios)	3,494	3,567		
Venta de productos	70,116	50,667		
<b>Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.</b>				
Reembolso de gastos	6	16		
Compra de producto importado	211	34		
<b>Impresora del Sur S. A.</b>				
Dividendos recibidos	-	8,240		
Reembolso de gastos	13	30		
Reintegros y recuperaciones	4	8		
Servicios recibidos (maquila)	10,825	6,269		
Venta de Activos	-	2		
<b>Industrias La Constancia</b>				
Reembolso de gastos	66	6		
Reintegros y recuperaciones	27	11		
<b>Inversiones Maltería Tropical, S. A.</b>				
Dividendos recibidos	-	11,925		
<b>Inversiones Nixa, S. A.</b>				
Dividendos decretados	1,265	1,233		
<b>Maltería Tropical, S. A.</b>				
Arrendamientos pagados	252	252		
Arrendamientos recibidos (maquinaria)	2,280	2,280		
Intereses pagados	-	89		
Reintegros y recuperaciones	11	16		
Servicios recibidos (maquila)	14,657	6,721		
Venta de materiales repuestos y elemento	7	12		
Venta de productos	15	15		
<b>Miller Brewing International Inc.</b>				
Compra de producto importado	461	312		
Reembolso de gastos	-	7		
Reintegros y recuperaciones	-	1		
Venta de productos	63	-		
<b>Plzeňský Prazdroj</b>				
Regalías	17	-		
Venta de productos	-	527		
<b>Racetrack Peru S. R. L.</b>				
Dividendos recibidos	11,251	12,565		
<b>Birra Peroni SRL</b>				
Compra de producto importado	262	545		

**SAB South African Breweries**

Reembolso de gastos 3 22

**SABMiller Africa & Asia (Pty) Ltd**

Reembolso de gastos - 81

Reintegros y recuperaciones - 7

**SABMiller Brands Europe a.s**

Venta de productos 454 -

**SABMiller Holdings LTD**

Intereses recibidos 2,771 1,197

**SABMiller Internacional Brands**

Regalías 126 118

**SABMiller International BV**

Regalías 2,069 1,630

**SABMiller Southern Investments Limited**

Intereses recibidos 10,179 8,907

**SABMiller Management B.V.**

Reintegros y recuperaciones 1,209 -

Reembolso de gastos 18,505 17,009

Servicios prestados 27,173 26,679

**SABMiller plc**

Reembolso de gastos 14,250 663

Reintegros y recuperaciones 432 6,403

Servicios prestados 31,265 9,038

Servicios recibidos 43,743 12,670

**SAB Colombia S. A. S.**

Dividendos decretados 477,035 465,011

**Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.**

Servicios recibidos (servicio de muelle) 1,644 1,546

**Transportes TEV, S. A.**

Reembolso de gastos 39 -

Reintegros y recuperaciones 314 7

Servicios recibidos 41,962 25

Venta de activos - 247

**Trinity Procurement GMBH**

Reembolso de gastos 3,580 2,830

Servicios prestados 2,633 -

**UCP Backus & Jonhston S. A. A.**

Compra de materiales, repuestos y elementos 15 -

Dividendos recibidos 40,688 41,165

Donaciones entregadas 191 -

Reembolso de gastos 8 39

Servicios recibidos 47 520

Venta de activos - 67

Venta de materia prima (malta) - 3,833

A continuación se detallan los dividendos recibidos durante el segundo y primer semestre del 2011, de compañías que se reconocen por el método de participación:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Cervecería Unión, S. A.	-	50,744
Cervecería del Valle, S. A.	-	245,631
Impresora del Sur, S. A.	-	8,240
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	-	11,925
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	76,569	-
Racetrack Perú SRL (Derechos)	11,251	12,565
UCP Backus & Jonhston S. A. A.	40,688	41,165
<b>Total</b>	<b>128,508</b>	<b>370,270</b>

En cumplimiento de nuestra política de negocios, la totalidad de las operaciones descritas en la nota 29, se efectuaron en términos y condiciones normales de mercado y en interés de ambas partes.

Las condiciones de los intereses y préstamos recibidos al 31 de diciembre del 2011 eran las siguientes:

En millones de pesos	Dic-11	Tasa interés	Condiciones Plazo	Monto en US\$	Garantía
SABMiller Holdings Limited.					
Intereses recibidos	2,771				
	2.57	1.800%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	7.24	1.300%	Vencido	16,100,000.00	Pagaré
	32.22	2.330%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	28.15	1.500%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	3.08	1.800%	Vencido	1,250,000.00	Pagaré
	43.24	1.990%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	49.16	1.810%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
	44.40	1.550%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	84.14	2.350%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
	122.04	2.950%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
	3.93	1.870%	Vencido	1,250,000.00	Pagaré

115.01	2.500%	Vencido	15,000,000.00	Pagaré
64.40	2.100%	Vencido	10,000,000.00	Pagaré
41.56	1.400%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
6.90	2.050%	Vencido	1,250,000.00	Pagaré
78.13	1.540%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
77.31	1.540%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
29.46	1.180%	Vencido	10,000,000.00	Pagaré
52.38	1.250%	Vencido	15,000,000.00	Pagaré
69.44	1.010%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
13.30	0.900%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
55.14	1.300%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
146.39	1.700%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
86.80	1.010%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
156.27	1.850%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
32.99	0.600%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
17.00	0.920%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
104.16	1.010%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
28.09	0.280%	Vencido	41,000,000.00	Pagaré
0.91	1.610%	Vencido	1,300,000.00	Pagaré
4.72	1.170%	Vencido	13,000,000.00	Pagaré
9.34	1.000%	Vencido	15,000,000.00	Pagaré
11.95	1.100%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
2.96	1.800%	Vencido	1,200,000.00	Pagaré
4.86	1.750%	Vencido	1,300,000.00	Pagaré
6.00	1.700%	Vencido	1,200,000.00	Pagaré
89.19	1.310%	Vencido	21,000,000.00	Pagaré
143.95	1.480%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
156.60	1.150%	Vencido	42,000,000.00	Pagaré
15.91	0.970%	12/01/2012	19,000,000.00	Pagaré
15.18	1.250%	12/01/2012	25,000,000.00	Pagaré
14.87	0.950%	12/01/2012	29,000,000.00	Pagaré
9.75	1.290%	12/01/2012	35,000,000.00	Pagaré
39.12	2.800%	03/02/2012	1,700,000.00	Pagaré
32.25	2.800%	21/02/2012	1,300,000.00	Pagaré
15.16	2.750%	05/03/2012	1,700,000.00	Pagaré
11.60	2.750%	20/03/2012	1,300,000.00	Pagaré
4.86	1.500%	28/03/2012	15,000,000.00	Pagaré
71.14	2.600%	28/03/2012	19,500,000.00	Pagaré
172.65	2.650%	28/03/2012	20,000,000.00	Pagaré
7.12	2.200%	28/03/2012	20,000,000.00	Pagaré
63.75	1.800%	28/03/2012	20,500,000.00	Pagaré
66.75	1.840%	28/03/2012	21,000,000.00	Pagaré
93.29	1.800%	28/03/2012	30,000,000.00	Pagaré
112.46	1.550%	28/03/2012	42,000,000.00	Pagaré

SABMiller Southern Investments Limited  
Intereses recibidos

10,179

10,179

DTF+2%

29/03/2012

312,436,849,787.00

Promissory Note

## Nota 30

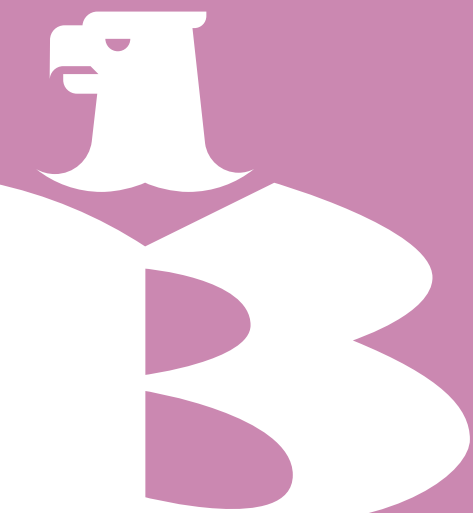
### Operaciones con accionistas y directivos

Durante el año 2011 la sociedad no realizó operaciones con accionistas beneficiarios reales del 10% o más del total de acciones en circulación, con miembros de la Junta Directiva y representantes legales con Compañías en donde un accionista, un miembro de la Junta

Directiva o un funcionario de la Compañía tenga una participación superior al 10% además de las indicadas en la nota 29.

### Operaciones con miembros de la Junta Directiva

Durante el semestre julio a diciembre del 2011 se efectuaron pagos a directores por la suma de \$1,710 millones (semestre enero a junio del 2011 \$4,401 millones).



Informe del revisor fiscal **79**

Certificación del representante legal y  
contador de la Compañía **81**



## Informe del Revisor Fiscal



A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

He auditado los balances generales consolidados de Bavaria, S. A. y sus Compañías subordinadas al 31 de diciembre y al 30 de junio de 2011 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 3 a los estados financieros y otras notas explicativas. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2011 de las compañías subordinadas detalladas en la Nota 2 a los estados financieros, aún cuando no fueron auditados por mí, fueron auditados por otros contadores públicos vinculados a PricewaterhouseCoopers, cuyos informes sin salvedades me fueron suministrados; y los estados financieros al 30 de junio de 2011 de las compañías subordinadas detalladas en la Nota 2 a los estados financieros, fueron revisados por mí, sobre la base de los informes certificados por los representantes legales y contadores públicos de cada Compañía que me fueron suministrados.

La administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros consolidados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones controladas por la Superintendencia Financiera. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para que estos estados financieros estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros consolidados con base en mis auditorías. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planee y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

Una auditoría de estados financieros comprende, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros. En la evaluación de esos riesgos, el revisor fiscal considera el control interno relevante de la entidad para la preparación y razonable presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la administración de la entidad, así como evaluar la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

En mi opinión, los citados estados financieros consolidados auditados por mí, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Bavaria, S. A. y sus Compañías subordinadas al 31 de diciembre y 30 de junio de 2011 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones controladas por la Superintendencia Financiera, uniformemente aplicados.

Juan Antonio Colina Pimiento  
Revisor fiscal  
Tarjeta Profesional No. 28082-T



## *Certificación del representante legal y contador de la Compañía sobre estados financieros consolidados*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

Los suscritos representante legal y contador de Bavaria Consolidada, certificamos que hemos verificado las afirmaciones aquí contenidas, conforme al reglamento y que las mismas se han tomado de los libros de las subordinadas al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 y que antes de haber sido puestos a su disposición y de terceros hemos verificado las siguientes afirmaciones contenidas en ellos:

- I. Los estados financieros consolidados, que se presentarán a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de Bavaria Consolidada.
- II. Todos los activos y pasivos incluidos en los estados financieros de Bavaria Consolidada al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 existen y todas las transacciones incluidas en dichos estados se han realizado durante el periodo terminado en esa fecha.
- III. Todos los hechos económicos realizados por Bavaria Consolidada durante los periodos terminados en 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 han sido reconocidos en los estados financieros.
- IV. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de Bavaria Consolidada al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.
- V. Todos los elementos han sido reconocidos por sus valores apropiados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.
- VI. Todos los hechos económicos que afectan a Bavaria Consolidada han sido correctamente clasificados, descritos y revelados en los estados financieros.

Bogotá, 28 de febrero del 2012

Richard Mark Rushton  
Representante legal

Carlos Julio Romero Barreto  
Contador público  
Tarjeta Profesional 31603-T



## ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DURANTE EL SEGUNDO SEMESTRE DEL 2011

Balances generales consolidados	83
Estados de resultados consolidados	84
Estados consolidados de cambios en el patrimonio	85
Estados consolidados de cambios en la situación financiera	86
Estados consolidados de flujos de efectivo	87
Notas a los estados financieros consolidados	88

## Balances generales consolidados

al:

Millones de pesos	Notas	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>ACTIVO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Disponible	4	343.558	220.040
Deudores	5	1.779.662	1.391.254
Inventarios	6	271.476	259.307
Diferidos	7	4.749	8.651
<b>Total corriente</b>		<b>2.399.445</b>	<b>1.879.252</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Inversiones	9	464.640	391.068
Deudores	5	98.983	93.535
Propiedades, planta y equipo	10	2.164.179	2.154.704
Intangibles	11	1.018.783	1.061.018
Diferidos	7	165.178	184.040
Otros activos	8	10.193	18.242
<b>Total no corriente</b>		<b>3.921.956</b>	<b>3.902.607</b>
Valorizaciones	9 y 10	2.879.024	3.054.424
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>9.200.425</b>	<b>8.836.283</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	21	<b>9.079.683</b>	<b>9.105.377</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	234.745	1.621
Proveedores	13	312.955	220.699
Cuentas por pagar	14	450.636	342.070
Impuestos gravámenes y tasas	15	517.827	395.419
Pasivos estimados y provisiones	16	94.045	133.029
Dividendos por pagar		34.409	27.973
Bonos y papeles comerciales	17	379.931	33.538
<b>Total corriente</b>		<b>2.024.548</b>	<b>1.154.349</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	-	213.619
Cuentas por pagar	14	2.300	2.281
Pasivos estimados y provisiones	16	265.636	272.499
Impuesto diferido	15	-	4.892
Bonos y papeles comerciales	17	1.540.320	1.910.320
Otros pasivos		18.367	19.026
<b>Total no corriente</b>		<b>1.826.623</b>	<b>2.422.637</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>3.851.171</b>	<b>3.576.986</b>
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	18	<b>35.738</b>	<b>37.189</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital suscrito y pagado		791	791
Superávit de capital		328.139	270.292
Reservas		1.508.546	1.685.868
Revalorización del patrimonio		416.497	419.442
Utilidad del ejercicio		691.205	325.699
Utilidades retenidas		423.255	400.393
Ajustes por conversión		(247)	(1.107)
Superávit por valorizaciones		1.945.330	2.120.730
<b>Total patrimonio</b>		<b>5.313.516</b>	<b>5.222.108</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO, INTERÉS MINORITARIO Y EL PATRIMONIO</b>		<b>9.200.425</b>	<b>8.836.283</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN POR CONTRA</b>	21	<b>9.079.683</b>	<b>9.105.377</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

## Estados de resultados consolidados

Por los periodos de seis meses terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos	Nota	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ingresos operacionales	22	2.743.311	2.338.688
Costo de ventas	23	747.115	684.822
<b>Utilidad bruta</b>		<b>1.996.196</b>	<b>1.653.866</b>
Gastos operacionales	24		
De administración		281.316	284.894
De ventas		821.191	716.163
Total gastos operacionales		1.102.507	1.001.057
<b>Utilidad operacional</b>		<b>893.689</b>	<b>652.809</b>
Ingresos no operacionales	25	275.802	103.893
Egresos no operacionales	26	301.624	339.230
Ingresos método de participación	25	66.875	47.671
<b>Utilidad antes de provisión para impuesto sobre la renta e interes minoritario</b>		<b>934.742</b>	<b>465.143</b>
Interés minoritario		2.201	2.088
<b>Utilidad antes de provisión para impuesto sobre la renta</b>		<b>932.541</b>	<b>463.055</b>
Provisión para el impuesto sobre la renta		241.336	137.356
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>		<b>691.205</b>	<b>325.699</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

## Estados consolidados de cambios en el patrimonio

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Capital pagado</b>		
Saldo al inicio y al final del periodo	791	791
<b>Superavit de capital</b>		
Saldo al inicio del periodo	270.292	290.918
Aumento (disminución)	57.847	(20.626)
Saldo al final del periodo	328.139	270.292
<b>Reservas</b>		
Saldo al inicio del periodo	1.685.869	1.626.747
Transferencias	(177.323)	59.121
Saldo al final del periodo	1.508.546	1.685.868
<b>Revalorización del patrimonio</b>		
Saldo al inicio del periodo	419.441	422.198
Disminución	(2.944)	(2.756)
Saldo al final del periodo	416.497	419.442
<b>Utilidad neta</b>		
Saldo al inicio del periodo	325.699	550.380
Utilidad del periodo	691.205	325.699
Dividendos decretados	(502.672)	(490.001)
Transferencias	176.973	(60.379)
Saldo al final del periodo	691.205	325.699
<b>Resultados de ejercicios anteriores</b>		
Saldo al inicio del periodo	400.393	431.216
Transferencias	22.862	(30.823)
Saldo al final del periodo	423.255	400.393
<b>Ajustes por conversión</b>		
Saldo al inicio del periodo	(1.107)	(1.375)
Aumentos	860	268
Saldo al final del periodo	(247)	(1.107)
<b>Superávit por valorización de activos</b>		
Saldo al inicio del periodo	2.120.730	2.069.191
(Disminución) aumentos	(175.400)	51.539
Saldo al final del periodo	1.945.330	2.120.730
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>5.313.516</b>	<b>5.222.108</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

## Estados consolidados de cambios en la situación financiera

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos

31 de diciembre del 2011

30 de junio del 2011

SEGUNDO SEMESTRE

Recursos financieros provistos por:		
<b>Utilidad neta del periodo</b>	<b>691.205</b>	<b>325.699</b>
<b>Más (Menos) Cargos (Créditos) que no afectaron el capital de trabajo:</b>		
Pérdida (Utilidad) en venta de propiedad planta y equipo	(4.518)	(1.436)
Método de participación terceros	(67.716)	(45.426)
Depreciaciones	170.950	177.864
Amortización de diferidos	31.542	22.392
Amortización crédito mercantil	68.457	68.266
Pensiones de jubilación	16.044	16.402
Provisiones	-	6.979
Interés minoritario	2.201	2.088
Ajuste por diferencia en cambio	19.505	(16.058)
<b>Capital de trabajo provisto por las operaciones del periodo</b>	<b>927.670</b>	<b>556.770</b>
Efecto neto superávit	60.541	(62.187)
Interés minoritario cuentas de balance	(3.543)	(2.865)
Dividendos recibidos del compañías sobre las cuales aplican método	51.939	53.730
Redención de títulos de tesorería	-	3.173
Otros	(1.635)	1.511
<b>Total recursos provistos</b>	<b>1.034.972</b>	<b>550.132</b>
<b>Recursos financieros aplicados a:</b>		
Aumento (disminución) en activos		
Cuentas por cobrar	5.448	(929)
Propiedades, planta y equipo	199.683	107.516
Intangibles	26.223	17.910
Activos diferidos	13.299	34.450
Otros activos	-	383
Inversiones	-	5
Otros activos	(7.276)	-
Obligaciones financieras	233.124	-
Cuentas por pagar	5.549	17
Calculo actuarial por amortizar	22.907	16.589
Bonos	370.000	-
Impuesto de patrimonio	2.944	2.756
Dividendos decretados	502.672	490.001
Cuentas por pagar de largo plazo	(19)	-
<b>Total recurso aplicable</b>	<b>1.374.554</b>	<b>668.698</b>
Efecto de conversión en el capital de trabajo	(10.424)	8.460
<b>Disminución en el capital de trabajo</b>	<b>(350.006)</b>	<b>(110.106)</b>
<b>Cambios en los componentes del capital de trabajo</b>		
Aumento (disminución) disponible	123.518	(371.579)
Aumento (disminución) deudores	388.408	235.372
Aumento (disminución) inventarios	12.169	8.648
Aumento (disminución) diferidos	(3.902)	(371)
Aumento (disminución) otros activos	-	(44.747)
(Aumento) disminución obligaciones financieras	(233.124)	593
(Aumento) disminución proveedores	(92.256)	35.843
(Aumento) disminución cuentas por pagar	(111.086)	82.939
(Aumento) disminución impuestos, gravámenes y tasas	(122.408)	12.591
(Aumento) disminución pasivos estimados y provisiones	38.984	(33.010)
(Aumento) disminución dividendos	(3.916)	(2.847)
(Aumento) disminución bonos y papeles comerciales	(346.393)	(33.538)
<b>Disminución en el capital de trabajo</b>	<b>(350.006)</b>	<b>(110.106)</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

## Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Flujos de efectivo originados en actividades de operación		
<b>Utilidad neta del periodo</b>	<b>691.205</b>	<b>325.699</b>
Ajuste a los resultados:		
Efecto ajustes por inflación cuentas de balance		
Método de participación terceros	(67.716)	(45.426)
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	(4.518)	(1.436)
Utilidad en venta de otros bienes	(74.986)	(12)
Depreciaciones	170.950	177.864
Amortización de diferidos	31.542	22.392
Amortización crédito mercantil	68.457	68.266
Pensiones de jubilación	16.044	16.402
Provisiones	3.138	8.997
Provisión impuesto de renta	216.466	136.623
Interés minoritario estado de resultados	2.201	2.088
Ajuste por diferencia en cambio	19.505	(16.058)
<b>Utilidad operacional antes de cambios en el capital de trabajo</b>	<b>1.072.288</b>	<b>695.399</b>
Efecto neto superávit	60.541	(62.187)
(Aumento) disminución de cuentas por cobrar	409.847	227.744
(Aumento) disminución inventarios	(58.495)	5.504
(Aumento) disminución intangibles	26.223	17.910
(Aumento) disminución activos diferidos	9.728	33.587
(Aumento) disminución otros activos	(7.276)	(44.363)
Aumento (disminución) proveedores	96.273	(38.766)
Aumento (disminución) cuentas por pagar	137.088	(69.199)
Aumento (disminución) impuestos gravámenes y tasas	(97.997)	(150.907)
Aumento (disminución) pasivos estimados y provisiones	(38.547)	32.669
Aumento (disminución) pensiones de jubilación	(22.907)	(16.589)
Aumento (disminución) otros pasivos	(23.314)	(14.226)
Interés minoritario en el balance	(3.543)	(2.865)
<b>Efectivo neto generado por las operaciones</b>	<b>799.855</b>	<b>132.947</b>
Flujos de efectivo en actividades de inversión		
Aumento de propiedades, planta y equipo	(199.683)	(107.516)
(Compra) redención de inversiones	(1.635)	1.506
Redención de títulos de tesorería	-	3.173
Dividendos recibidos de compañías sobre las cuales se aplica método de participación	51.939	53.730
<b>Efectivo neto generado por las actividades de inversión</b>	<b>(149.379)</b>	<b>(49.107)</b>
Flujos de efectivo en actividades de financiación		
Aumento en dividendos por pagar	3.916	2.847
(Disminución) aumento en obligaciones por pagar	(23.607)	32.945
Impuesto de patrimonio	(2.944)	(2.756)
Dividendos decretados	(502.672)	(490.001)
<b>Efecto neto generado en actividades de financiación</b>	<b>(525.307)</b>	<b>(456.965)</b>
Aumento (disminución) en efectivo y sus equivalentes	125.169	(373.125)
Efectivo y sus equivalentes al inicial el periodo	220.040	591.619
Efecto de conversión del disponible	(1.651)	1.546
<b>Efectivo y sus equivalentes al finalizar el periodo</b>	<b>343.558</b>	<b>220.040</b>

Las Notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

## Notas a los estados financieros consolidados

### Nota 1

#### Entidad reportante y operaciones

##### Entidad reportante

El Grupo Empresarial Bavaria (en adelante “el Grupo” o “Bavaria”) consolidó los estados financieros de Bavaria, S. A. y sus compañías subordinadas detalladas en la nota 2. El Grupo se inscribió en el registro mercantil en cumplimiento a lo dispuesto por la Ley 222 de 1995. Tras el proceso de fusión que se indica en esta misma nota más adelante, sobre Bavaria, S. A. ejerce control SABMiller plc, sociedad domiciliada en el Reino Unido.

Bavaria produce, distribuye y vende cerveza, bebidas de malta, gaseosas, refrescos de fruta y aguas de mesa principalmente en Colombia y Panamá.

Las compañías del Grupo están domiciliadas en Colombia y Panamá.

##### Fusión Bavaria, S. A. - SABMiller

El 12 de octubre del 2005, se perfeccionó 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 plc, con el cual SABMiller plc obtuvo en forma directa e indirecta el 71.8% de la participación en Bavaria, S. A. Entre el 5 de diciembre del 2005, tras la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones realizada en Colombia, y el 30 de septiembre del 2006 el Grupo SABMiller plc ha adquirido un paquete adicional de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.78%. El 12 de octubre del 2006 mediante la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones realizada en Colombia, el Grupo SABMiller plc adquirió otro paquete de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.99%. El 20 de diciembre del 2006 Bavaria, S. A. readquirió 1,279,943 acciones, con lo cual la participación de SABMiller plc alcanzó el 98.48%. Tras compras adicionales al 31 de marzo del 2009 este porcentaje es del 99.1%.

### Nota 2

#### Descripción general de Bavaria consolidado

De acuerdo con las regulaciones emitidas por la Superintendencia Financiera, los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de las compañías en las cuales Bavaria, S. A.:

- a. Posee, directa o indirectamente, más del 50% del capital, o
- b. Posee, conjunta o separadamente con sus subsidiarias y/o afiliadas, el número de acciones con derecho a voto suficientes para elegir la mayoría de los miembros de la Junta Directiva o ejerza influencia significativa sobre las políticas operacionales o financieras de la sociedad receptora de la inversión, o
- c. Puede ejercer, directa o indirectamente, influencia dominante en las decisiones de cualquiera de los entes administrativos de tal sociedad, incluyendo las políticas operacionales o financieras, en su capacidad de casa matriz.

Los estados financieros consolidados se preparan de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. La gerencia debe hacer estimaciones y presunciones que afectan las cifras reportadas de activos y pasivos, las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, y las cifras reportadas de ingresos y gastos durante el periodo de reporte. Los resultados reales podrían diferir de tales estimaciones.

De acuerdo con las normas sobre consolidación para la preparación de los estados financieros consolidados, se eliminan los saldos y las transacciones entre las compañías del Grupo.



Las compañías incluidas en la consolidación al cierre del 31 de diciembre del 2011, son las siguientes:

Entidad	Ubicación	Negocio	% participación	Fecha de creación
Bavaria, S. A.	Colombia	Productora y comercializadora de cerveza		Abril de 1889
Cervecería del Valle, S. A.	Colombia	Productora y comercializadora de cerveza	100.0%	Febrero del 2007
Cervecería Unión, S. A.	Colombia	Productora y comercializadora de cerveza	99.1%	Mayo de 1931
Impresora del Sur, S. A.	Colombia	Editorial	100.0%	Febrero de 1988
Maltería Tropical, S. A.	Colombia	Productora de malta	100.0%	Marzo del 2002
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	Colombia	Inversionista	100.0%	Mayo del 2007
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	Colombia	Servicio de operación portuaria	100.0%	Septiembre del 2006
Transportes TEV, S. A.	Colombia	Transporte	100.0%	Febrero del 2007
Cervecería Nacional S. A. y subsidiarias	Panamá	Productora y comercializadora de cerveza y bebidas	92.6%	Septiembre de 1914

### Nota 3

#### Principales políticas y prácticas contables

A continuación se describen las principales políticas y prácticas contables que Bavaria, utiliza en la preparación de sus estados financieros consolidados.

#### Unidad de medida

La moneda utilizada por la matriz para registrar las transacciones efectuadas en reconocimiento de los hechos económicos es el peso colombiano. Los estados financieros de las subordinadas que registran sus operaciones en una moneda diferente al peso colombiano se convirtieron de acuerdo con la técnica contable. Para efectos de presentación, como se indica en los estados financieros y sus notas, las cifras se muestran en millones de pesos.

#### Periodo contable y estados financieros comparativos

La Asamblea General de Accionistas, en su reunión ordinaria del 31 de marzo del 2008, aprobó el cambio de periodo contable de corte de cuentas, que antes era anual al 31 de diciembre, a semestral al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año a partir del 30 de junio del 2008. El Grupo prepara además estados financieros consolidados de periodos intermedios con cortes trimestrales en marzo y septiembre, con destino a las entidades financieras con las cuales adquirió créditos.

#### Ajustes por inflación

Las sociedades colombianas ajustaron sus cuentas no monetarias para registrar los efectos de la inflación desde el 1 de enero de 1992 y hasta el 31 de diciembre del 2006, de acuerdo con las disposiciones legales. A partir del 1 enero del 2007 se suspendió el sistema de ajustes integrales por inflación para efectos contables. Los ajustes por

inflación acumulados en las cuentas hasta el 31 de diciembre del 2006 no se reversan y forman parte del saldo de sus respectivas cuentas para todos los efectos contables; hasta su cancelación, depreciación o amortización. Así mismo, el saldo de la cuenta de revalorización del patrimonio, puede ser disminuido por el reconocimiento del impuesto al patrimonio liquidado y no podrá distribuirse como utilidad hasta tanto no se liquide la empresa o se capitalice su valor de acuerdo con las normas legales, si se capitaliza podrá servir para absorber pérdidas, únicamente cuando la Compañía se encuentre en causal de disolución y no podrá utilizarse para disminuir el capital con efectivo reembolso de aportes a los accionistas.

#### Conversión de transacciones y saldos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se contabilizan a las tasas de cambio aplicables que estén vigentes en sus respectivas fechas. Al cierre de cada ejercicio los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se ajustan a la tasa de cambio representativa del mercado certificada por la Superintendencia Financiera.

En lo relativo a saldos de activos, las diferencias en cambio se llevan a resultados, excepto por las inversiones de renta variable en subsidiarias del exterior para las cuales, la diferencia en cambio que se genere a partir del 1 de enero del 2007 deberá ser registrada como un mayor o menor valor del superávit de método de participación y cuando la inversión sea efectivamente realizada los ajustes por diferencia en cambio que se hayan registrado en el patrimonio afectarán los resultados del periodo. En lo relativo a saldos pasivos solo se llevan a resultados las diferencias en cambio que no sean imputables a costos de adquisición de activos. Son imputables a costos de adquisición de activos las diferencias en cambio ocurridas mientras dichos activos estén en construcción o instalación y hasta que se encuentren en condiciones de utilización.

La tasa representativa del mercado para el dólar de los Estados Unidos de América, en términos de pesos colombianos nominales al cierre del segundo semestre del 2011 fue de \$1,942.70 (primer semestre del 2011 \$1,780.16)

Los promedios de las tasas de cambio utilizadas por la Compañía durante el segundo semestre del 2011 fueron de \$1,928.34 (primer semestre del 2011 \$1,847.07) por US\$1.

### Inversiones negociables y permanentes

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia Financiera:

a. Se clasifican como inversiones permanentes aquellas que la Compañía conserva con el serio propósito de mantener hasta la fecha de su vencimiento o de maduración, o por lo menos durante un plazo de tres años cuando su plazo es superior o no tienen vencimiento. Estas inversiones se contabilizan y valúan de la siguiente manera:

- Las inversiones de deuda o que incorporen derechos de deuda (títulos no participativos), de tasa fija o de tasa variable, se registran inicialmente por su costo de adquisición y mensualmente se valorizan con base en la tasa interna de retorno de cada título calculada al momento de la compra. El ajuste resultante se lleva a una cuenta de resultados.
- Las inversiones en acciones o participaciones de capital de renta variable (títulos participativos) en entidades donde no se tenga el control, se registran al costo ajustado por inflación y mensualmente se ajustan a su valor de realización. El ajuste resultante, sea positivo o negativo, se registra en la cuenta de valorizaciones con abono o cargo al superávit por valorizaciones en el patrimonio de los accionistas, según el caso. El valor de realización de los títulos calificados como de alta o media bursatilidad por la Superintendencia Financiera se determina con base en los promedios de cotización en las bolsas de valores en los últimos diez a noventa días de acuerdo con ciertos parámetros establecidos por esa Superintendencia. El valor de realización de los títulos de baja o mínima bursatilidad, o que no se cotizan en bolsa, se determina con base en su valor intrínseco determinado con base en los últimos estados financieros divulgados por el emisor del título.
- Las inversiones en compañías subordinadas del Grupo SABMiller, en las cuales la Compañía posee en forma directa o indirecta menos del 50% del capital social, se contabilizan por el método de participación patrimonial. Bajo este método, las inversiones se registran inicialmente al costo que era ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006, y posteriormente se ajustan, con abono o cargo a resultados según sea el caso, para

reconocer la participación en las utilidades o pérdidas en las compañías subordinadas, previa eliminación de las utilidades no realizadas entre compañías. La distribución en efectivo de las utilidades de estas compañías se registran como un menor valor de la inversión. Adicionalmente, también se registra como un mayor o menor valor de las inversiones indicadas anteriormente la participación proporcional en las variaciones en otras cuentas del patrimonio de las subordinadas, diferente a resultados del ejercicio, con abono o cargo a la cuenta de superávit por método de participación en el patrimonio.

b. Se clasifican como inversiones negociables aquellas que estén representadas en títulos de fácil enajenación y que la Compañía tiene el serio propósito de realizarlas en un plazo no superior a tres años, a un tercero ajeno a Bavaria Consolidado. Estas inversiones se registran inicialmente al costo y mensualmente se ajustan a su valor de realización con cargo o abono a resultados, según el caso. El valor de realización es determinado de la misma forma indicada en el literal anterior para cada tipo de inversión.

### Deudores

Las cuentas por cobrar se registran al costo. La provisión para deudores de dudoso recaudo se revisa y actualiza al final de cada periodo, con base en el análisis de edades de saldos y evaluaciones de la cobrabilidad de las cuentas individuales, efectuado por la administración. Periódicamente se cargan a la provisión las sumas que son consideradas incobrables.

### Inventarios

Los inventarios se contabilizan al costo, que incluyó ajustes por inflación en Colombia hasta el 31 de diciembre del 2006, y al cierre del ejercicio son reducidos a su valor de mercado, si este es menor. El costo se determina con base en el método promedio para materias primas, materiales, repuestos, envases y empaques, productos terminados y productos en proceso; y con base en el método de valores específicos para materia prima en tránsito. Periódicamente se hace la evaluación del inventario a fin de determinar la provisión para inventarios por obsolescencia.

### Propiedades, planta y equipo

Las propiedades, planta y equipo se contabilizan al costo, que en lo pertinente incluye: a) gastos de financiación y diferencias en cambio sobre pasivos incurridos para su adquisición hasta que se encuentren en condiciones de utilización y b) ajustes por inflación en Colombia (entre el 1 de enero de 1992 y el 31 de diciembre del 2006) excluyendo diferencias en cambio capitalizadas y aquella parte de los intereses capitalizados que corresponden a inflación.

Las ventas y retiros de tales activos se descargan al costo neto ajustado respectivo y las diferencias entre el precio de venta y el costo neto ajustado se llevan a resultados.

La depreciación se calcula por el método de línea recta, sobre el costo ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006, con base en la vida útil probable de los activos, así: entre veinte y cuarenta años para las construcciones y edificaciones, plantas y redes; entre cinco y diez años para maquinaria, equipo industrial y equipo de oficina; cinco años para flota y equipo de transporte, equipo de computación y comunicación, y entre cuatro y diez años para envases y empaques.

Las reparaciones y el mantenimiento de estos activos se cargan a resultados, en tanto que las mejoras y adiciones se agregan al costo de los mismos.

### Intangibles

Los intangibles del Grupo incluyen el crédito mercantil adquirido o plusvalía, las marcas, el software y las licencias para computadores.

#### Crédito mercantil adquirido o plusvalía

Las adquisiciones de compañías se registran por el método contable de compra. El exceso de la cantidad pagada en relación con cualquier adquisición por encima del valor en libros de los activos adquiridos se registra como crédito mercantil o plusvalía.

El crédito mercantil adquirido o plusvalía se determina con base en el valor intrínseco de los activos adquiridos, determinado en el momento de la adquisición de las respectivas acciones. El valor intrínseco es certificado por la respectiva sociedad adquirida.

Los créditos mercantiles adquiridos se amortizan entre diez y veinte años mediante la aplicación de tasas crecientes que corresponden a las proyecciones de generación de beneficios futuros.

### Cargos diferidos

Los cargos diferidos se presentan por su valor neto, que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 para las compañías colombianas.

Hacen parte de este rubro, entre otros, los siguientes conceptos: estudios, investigaciones y proyectos, comisiones- que al no tener un efecto inmediato en el estado de resultados, se difieren para que tengan una adecuada asociación con los ingresos.

Los cargos diferidos se amortizan en forma gradual, con base en las alcúotas mensuales resultantes del tiempo en que se considera se va a utilizar o recibir el beneficio del activo diferido.

### Valorizaciones de activos

Las valorizaciones de activos que forman parte del patrimonio incluyen:

- a. Excedentes o disminuciones del valor comercial o intrínseco o de cotización en bolsa de inversiones permanentes, respecto a su costo neto, ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006.
- b. Exceso del valor de avalúos técnicos de propiedades, planta y equipo sobre los respectivos costos netos, ajustados por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006. Los avalúos fueron elaborados de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular Externa 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera, por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cía. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda. La maquinaria y equipo se actualizó en marzo del 2008 de acuerdo con los avalúos validados por expertos de SABMiller plc, quienes señalaron que la metodología aplicada es consistente con las prácticas utilizadas a nivel internacional. Al final de cada periodo se ajustan por el índice de precios al consumidor para empleados medios, 0.72% a diciembre del 2011 tal como lo permiten las normas legales vigentes, aplicando a dicho valor una depreciación con base en el resto de vida útil probable que le corresponde a cada activo incluido en el avalúo técnico.

### Obligaciones laborales

Las obligaciones laborales se ajustan al fin de cada ejercicio con base en las disposiciones legales y los convenios laborales vigentes.

### Pensiones de jubilación

La determinación del pasivo por pensiones de jubilación, directamente a cargo de Bavaria, corresponde esencialmente a personal antiguo. Se estima con base en estudios actuariales ceñidos a las normas legales locales, sin inversión específica en fondos. Los incrementos en el pasivo correspondiente se amortizan con cargo a los resultados. Al segundo semestre del 2011 el pasivo correspondiente se encuentra totalmente amortizado.

Para las sociedades colombianas, el Instituto de Seguros Sociales (ISS) y otras entidades reciben aportes de las compañías y sus respectivos empleados para financiar una parte significativa de las pensiones de los empleados. En otros países donde opera el Grupo se utilizan sistemas de aportes similares.

### Patrimonio

El capital suscrito y pagado y las reservas y las demás partidas patrimoniales con excepción del superávit por valorizaciones, se han ajustado para reflejar los efectos de la inflación desde el primero de enero de 1992 y hasta el 31 de diciembre del 2006. Para las compa-

ñías colombianas; el incremento resultante se registraba en la cuenta “revalorización del patrimonio”, con cargo a la cuenta “corrección monetaria” en el estado de resultados.

### Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta se determina con base en estimaciones. La provisión para impuesto sobre la renta llevada a resultados incluye, además del impuesto sobre la renta gravable del ejercicio, los efectos impositivos de las partidas de ingresos, costos y gastos que son reportados para propósitos tributarios en años diferentes a aquellos en que se registran para propósitos contables, los cuales se contabilizan bajo el concepto de impuestos diferidos, de acuerdo con las legislaciones de cada país.

### Cuentas de orden

Se registran bajo cuentas de orden los derechos y responsabilidades contingentes, tales como el valor de los activos entregados en garantía de obligaciones financieras, los bienes recibidos en custodia, pagarés y opciones de compra, las garantías bancarias y los litigios y demandas cuya resolución es incierta. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre los datos contables y los datos para efectos tributarios.

### Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

Los ingresos y los gastos se reconocen de tal manera que se logre el adecuado registro de las operaciones en el periodo en que se sucede, para obtener el justo cómputo del resultado neto del periodo, acorde con el sistema contable de causación.

### Instrumentos financieros derivativos

En el curso normal de los negocios, la Compañía realiza operaciones con instrumentos financieros derivativos con el propósito de reducir la exposición a fluctuaciones de la tasa de interés y del tipo de cambio de sus obligaciones financieras. Estos instrumentos incluyen contratos forward y swap de diferentes tipos.

Si bien las normas contables colombianas no prevén tratamientos contables específicos para este tipo de transacciones, la Compañía registra los derechos y obligaciones que surgen de los contratos y los muestra netos en el balance; en su valuación, ha adoptado las siguientes políticas de acuerdo con normas internacionales de información financiera:

a. Los contratos derivativos realizados fuera del contexto de cobertura son ajustados a su valor de mercado de fin de ejercicio con cargo o abono a resultados, según el caso.

b. Los contratos derivativos realizados con propósitos de cobertura de activos, pasivos o compromisos futuros son también ajustados a su valor de mercado, pero el ajuste resultante es capitalizado en las partidas cubiertas para llevarlo a resultados de tal forma que se compensen adecuadamente los ingresos, costos o gastos generados por las variaciones de las partidas cubiertas en cada caso.

El valor de mercado en ambos casos se determina con base en cotizaciones en bolsa o, a falta de estas, con base en flujos de caja descontados o modelos de valoración de opciones.

### Estados de flujos de efectivo

Los estados de flujos de efectivo fueron preparados usando el método indirecto, el cual incluye la reconciliación de la utilidad neta del año con el efectivo neto provisto por las actividades operacionales. Se ha considerado como efectivo y equivalente de efectivo el dinero en caja y bancos, depósitos de ahorro y todas las inversiones de alta liquidez, con vencimiento inferior a tres meses.

### Materialidad en la preparación de los estados financieros

El criterio de materialidad, fijado en cumplimiento del artículo 16 del Decreto Reglamentario 2649 de 1993, es del 5% a nivel de cada uno de los rubros de los estados financieros, excepto para el capital social y el disponible, los cuales se consideran como tal.

### Ajustes de años anteriores

De acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, los estados financieros deben ser aprobados por la Asamblea General de Accionistas en una fecha específica. Los ajustes posteriores que afectan los estados financieros aprobados se registran como un componente individual en el estado de resultados del año corriente. La reemisión de estados financieros de periodos anteriores no está permitida.

### Método de consolidación

Bavaria, S. A. ejerce un control exclusivo sobre sus subordinadas. De conformidad con lo previsto en el numeral 6, capítulo II, título primero, de la Circular Externa No. 2 de 1998, proferida por la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), los estados financieros consolidados de Bavaria, S. A. se prepararon aplicando el método de integración global.

## Nota 4 Disponible

El valor del disponible al cierre de los semestres comprendía los siguientes conceptos:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Caja y bancos	275,669	142,727
Inversiones temporales	67,889	77,313
<b>Total</b>	<b>343,558</b>	<b>220,040</b>

A excepción de los rendimientos producidos por los depósitos a término y los depósitos fiduciarios que se registran en cuentas por cobrar, los rendimientos generados por las inversiones temporales se capitalizan.

Los depósitos a término y los depósitos fiduciarios se encuentran registrados al costo y los representados en moneda extranjera se contabilizan por su equivalente en pesos a la tasa de cambio representativa del mercado.

La composición y clasificación de las inversiones temporales al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Títulos tesorería	1,307	2,321
Otras inversiones	66,582	74,992
<b>Total inversiones temporales</b>	<b>67,889</b>	<b>77,313</b>

## Nota 5 Deudores

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Cientes	310,510	206,646
Cuentas por cobrar a trabajadores	11,556	9,889
Préstamos a vinculados	1,348,578	984,321
Deudores varios	69,158	64,976
Anticipos de impuestos y contribuciones	42,780	127,599
Menos provisión	2,920	2,177
<b>Deudores corriente</b>	<b>1,779,662</b>	<b>1,391,254</b>
<b>No corriente</b>		
Cuentas por cobrar a trabajadores	12,310	12,820
Deudores varios	73,063	67,553
Otros	26,955	26,911
Menos provisión	13,345	13,749
<b>Deudores no corriente</b>	<b>98,983</b>	<b>93,535</b>
<b>Total deudores</b>	<b>1,878,645</b>	<b>1,484,789</b>

Los préstamos a trabajadores se hacen para satisfacer necesidades de vivienda, vehículo y calamidad doméstica a tasas de interés entre el 6% y el 15% anual.

En el rubro deudas de difícil cobro, se registran las cuentas por cobrar a clientes en proceso jurídico. Según conceptos de los abogados que manejan los procesos, su recuperabilidad será razonablemente exitosa. Debido a que el poder fallador está en manos de los jueces, la fecha de cobro es incierta; no obstante, por las experiencias anteriores se estima que su recuperación se hará en los próximos cuatro años.

La composición por compañías del Grupo, del rubro de deudores al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Bavaria, S. A.	1,374,053	1,138,273
Cervecería Unión, S. A.	260,511	73,609
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	112,641	140,734
Cervecería del Valle, S. A.	26,493	32,991
Transportes TEV, S. A.	4,427	3,178
Maltería Tropical, S. A.	748	1,300
Impresora del Sur, S. A.	564	944
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	225	222
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	-	3
<b>Subtotal corriente</b>	<b>1,779,662</b>	<b>1,391,254</b>
<b>No corriente</b>		
Bavaria, S. A.	93,365	88,404
Cervecería del Valle, S. A.	2,693	3,026
Cervecería Unión, S. A.	2,092	1,251
Maltería Tropical, S. A.	784	805
Impresora del Sur, S. A.	49	49
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>98,983</b>	<b>93,535</b>
<b>Total deudores</b>	<b>1,878,645</b>	<b>1,484,789</b>

La composición y clasificación de las provisiones para cuentas de difícil cobro durante el segundo semestre del 2011 es la siguiente:

	En millones de pesos			
	30 de junio del 2011	Utilización Provisión	Aumento Provisión	31 de diciembre del 2011
<b>Corriente</b>				
Bavaria, S. A.	323	-	1,639	1,962
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	1,854	896	-	958
<b>Subtotal corriente</b>	<b>2,177</b>	<b>896</b>	<b>1,639</b>	<b>2,920</b>
<b>No corriente</b>				
Bavaria, S. A.	11,788	434	-	11,354
Cervecería del Valle, S. A.	817	61	400	1,156
Cervecería Unión, S. A.	1,144	409	100	835
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>13,749</b>	<b>904</b>	<b>500</b>	<b>13,345</b>
<b>Total provisión</b>	<b>15,926</b>	<b>1,800</b>	<b>2,139</b>	<b>16,265</b>

## Nota 6 Inventarios

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Materias primas	47,130	34,192
Productos en proceso	63,971	67,756
Producto terminado	72,728	74,819
Materiales, repuestos y otros	55,534	61,201
Envases y empaques	16,389	14,971
Inventarios en tránsito	18,390	9,573
<b>Subtotal inventarios</b>	<b>274,142</b>	<b>262,512</b>
Menos provisión	2,666	3,205
<b>Total inventarios</b>	<b>271,476</b>	<b>259,307</b>

La provisión de inventarios al segundo semestre del 2011 por valor de \$2,666 millones se considera adecuada para cubrir el eventual deterioro por obsolescencia de los inventarios (primer semestre del 2011 \$3,205 millones).

## Nota 7 Diferidos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Gastos pagados por anticipado		
Seguros	1,883	5,070
Otros gastos pagados por anticipado	2,866	3,581
<b>Total corriente</b>	<b>4,749</b>	<b>8,651</b>
<b>No corriente</b>		
Cargos diferidos		
Estudios, investigación y proyectos	20,979	23,800
Programas para computador software	2,298	2,255
Publicidad	52,649	38,246
Impuestos diferidos	78,707	106,775
Otros	10,545	12,964
<b>Total no corriente</b>	<b>165,178</b>	<b>184,040</b>
<b>Total diferidos</b>	<b>169,927</b>	<b>192,691</b>

El impuesto diferido débito se originó por las diferencias temporales de transacciones que afectaron, en periodos diferentes, la utilidad comercial y la utilidad para propósitos fiscales. La revisión de las diferencias temporales en los periodos subsiguientes generarían un mayor o menor gasto por impuesto.

## Nota 8 Otros activos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>No corriente</b>		
Bienes para la venta	10,193	18,242
<b>Total otros activos</b>	<b>10,193</b>	<b>18,242</b>

## Nota 9 Inversiones

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>No corriente</b>		
Acciones		
Acciones de renta variable de controlantes, voluntarias y participativas	441,895	369,116
Acciones de renta variable de no controlantes, voluntarias y participativas	37,597	36,741
Acciones de no controlantes, voluntarias y no participativas	9	9
<b>Total acciones</b>	<b>479,501</b>	<b>405,866</b>
Otras inversiones		
Bonos obligatorios	2,307	2,370
Otras inversiones	376	376
<b>Total otras inversiones</b>	<b>2,683</b>	<b>2,746</b>
Menos provisión	17,544	17,544
<b>Total no corriente</b>	<b>464,640</b>	<b>391,068</b>

El detalle de las inversiones en acciones al cierre del segundo semestre del 2011 es la siguiente:

SEGUNDO SEMESTRE

En millones de pesos	% de participación	No. acciones	Costo	Valorización	Total
<b>De renta variable, de controlantes, voluntarias y participativas.</b>					
UCP Backus & Johnston S. A.A.	17.59%	237,617,970	254,459	-	254,459
Racetrack Perú SRL (Derechos)	6.10%	65,792,444	187,436	-	187,436
<b>Total</b>			<b>441,895</b>	<b>-</b>	<b>441,895</b>
<b>De renta variable, de no controlantes, voluntarias y participativas</b>					
P.C.A. S. A. (en liquidación)	30.00%	3,000	21,850	205	22,055
Envases del Istmo	49.42%	19,901	8,818	-	8,818
Cía. Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	6.71%	1,485,618	4,811	913	5,724
Metaforma, S. A.	46.00%	4,275	1,169	-	1,169
Hoteles Estelar, S. A.	0.48%	157,242	556	294	850
Centro de Exposiciones y Convenciones	1.06%	500,000	253	837	1,090
Promagro, S. A.	1.50%	2	50	11	61
Corporación Financiera Colombiana, S. A.	0.01%	21,668	44	228	272
Sociedad de Acueducto, Alcantarillado y Aseo	0.65%	10,060	13	13	26
Hipódromo los Comuneros	0.16%	5,000	11	-	11
Industrial Hullera, S. A.	2.88%	186,422	11	-	11
Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	0.13%	190,130	8	39	47
Compañía Colombiana de Tejidos	0.0001%	18,849	3	-	3
Avianca	0.01%	75,198	-	73	73
Otros		15	-	-	-
<b>Total participativas no controladas</b>			<b>37,597</b>	<b>2,613</b>	<b>40,210</b>
<b>De no controlantes, voluntarias y no participativas</b>					
Clubes Sociales		56	9	153	162
<b>Total acciones</b>			<b>479,501</b>	<b>2,766</b>	<b>482,267</b>

El detalle de las inversiones en acciones al cierre del primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	% de participación	No. acciones	Costo	Valorización	Total
<b>De renta variable, de controlantes, voluntarias y participativas.</b>					
UCP Backus & Johnston S. A.A.	17.6%	237,617,970	204,376	-	204,376
Racetrack Perú SRL (Derechos)	6.1%	65,792,444	164,740	-	164,740
<b>Total</b>			<b>369,116</b>	<b>-</b>	<b>369,116</b>
<b>De renta variable, de no controlantes, voluntarias y participativas</b>					
P.C.A. S. A. (en liquidación)	30.0%	3,000	21,851	164	22,015
Envases del Istmo	49.4%	19,901	8,081	-	8,081
Cía. Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	6.7%	1,485,618	4,811	826	5,637
Metaforma, S. A.	46.0%	4,275	1,071	-	1,071
Hoteles Estelar, S. A.	0.5%	153,264	536	312	848
Centro de Exposiciones y Convenciones	1.1%	500,000	253	354	607
Promagro, S. A.	1.5%	2,000	50	11	61
Corporación Financiera Colombiana, S. A.	0.0%	19,522	44	228	272
Sociedad de Acueducto, Alcantarillado y Aseo	0.7%	10,060	13	13	26
Hipódromo los Comuneros	0.2%	5,000	11	-	11
Industrial Hullera, S. A.	2.9%	186,422	11	-	11
Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	0.1%	168,023	7	39	46
Compañía Colombiana de Tejidos		18,849	2	-	2
Avianca	0.0%	75,198	-	43	43
Otros	0.0%	22,107	-	-	-
<b>Total participativas no controladas</b>			<b>36,741</b>	<b>1,990</b>	<b>38,731</b>
<b>De no controlantes, voluntarias y no participativas</b>					
Clubes Sociales		15	9	123	132
<b>Total acciones</b>			<b>405,866</b>	<b>2,113</b>	<b>407,979</b>



La siguiente es la composición patrimonial de las compañías subordinadas con las cuales se aplicó método de participación al cierre de diciembre y junio del 2011, cuyo objeto es reportar la inversión ajustada con las variaciones patrimoniales de cada compañía.

#### Compañías extranjeras

En millones de pesos	Racetrack Perú SRL		UCP Backus & Jonhston S. A.A	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	2,454,490	2,582,470	863,668	864,769
Reservas	-	50,498	151,385	155,314
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	406,099	157,107	522,897	213,356
Utilidad o pérdida de ejercicios anteriores	186,563	111,696	147,411	-
Conversión de la utilidad tasa promedio	2,906	(5,691)	3,740	7,729
Superávit por valorizaciones	-	-	-	56,804
Ajustes por conversión	377,253	(15,588)	93,604	85,835
Dividendos en efectivo	(355,493)	(176,495)	(349,038)	(132,703)
Otras partidas	-	-	16,696	-
<b>Total</b>	<b>3,071,818</b>	<b>2,703,997</b>	<b>1,450,363</b>	<b>1,251,104</b>
Acciones en circulación	1,078,246,018	1,078,246,018	1,350,236,725	1,350,236,735
Valor intrínseco	2,848.90	2,507.77	1,074.15	926.58
No. de acciones poseídas	65,792,444	65,792,444	237,617,970	237,617,959
Porcentaje de participación	6.10%	6.10%	17.60%	17.60%

## Nota 10

### Propiedades, planta y equipo

La composición y clasificación de este rubro al cierre del segundo semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto
Terrenos	165,712	-	165,712
Edificios	1,032,439	531,275	501,165
Maquinaria y equipo	3,037,275	2,082,573	954,702
Muebles y equipo de oficina	148,620	99,371	49,249
Vehículos	139,912	93,553	46,359
Envases y empaques	852,099	513,949	338,150
Construcciones y montajes en curso	104,986	-	104,986
Otros	134,818	103,544	31,274
<b>Subtotal</b>	<b>5,615,861</b>	<b>3,424,265</b>	<b>2,191,596</b>
Menos provisión	27,417	-	27,417
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>5,588,444</b>	<b>3,424,265</b>	<b>2,164,179</b>

La composición y clasificación de este rubro al cierre del primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto
Terrenos	162,577	-	162,577
Edificios	969,793	509,014	460,779
Maquinaria y equipo	2,944,929	2,006,186	938,743
Muebles y equipo de oficina	145,436	95,497	49,939
Vehículos	134,927	84,698	50,229
Envases y empaques	802,507	475,322	327,185
Construcciones y montajes en curso	148,303	-	148,303
Otros	146,627	100,764	45,863
<b>Subtotal</b>	<b>5,455,099</b>	<b>3,271,481</b>	<b>2,183,618</b>
Menos provisión	28,914	-	28,914
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>5,426,185</b>	<b>3,271,481</b>	<b>2,154,704</b>

### Valorizaciones

La composición y clasificación de las valorizaciones de activos fijos al cierre de los semestres es la siguiente:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Terrenos	1,419,162	1,228,123
Edificios	627,988	455,060
Maquinaria y equipo	801,602	1,284,374
Muebles y equipo de oficina	8,888	26,540
Vehículos	10,971	32,023
Otros	7,647	26,191
<b>Total valorizaciones</b>	<b>2,876,258</b>	<b>3,052,311</b>

Los avalúos de activos fijos se actualizaron en septiembre del 2011, por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cía. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda.

### **Nota 11** *Intangibles*

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Software y licencias	80,610	49,737
Crédito mercantil	1,984,175	1,984,175
Menos amortización	1,046,002	972,894
<b>Total intangibles</b>	<b>1,018,783</b>	<b>1,061,018</b>

El detalle de intangibles al cierre del segundo semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Amortización	Neto
<b>Adquirido</b>			
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	372,858	186,572	186,286
UCP Backus & Johnston S. A.A.	1,448,878	760,843	688,035
Racetrack Perú SRL	154,534	63,976	90,558
Cervecería Unión, S. A.	7,906	4,019	3,887
<b>Total crédito mercantil</b>	<b>1,984,176</b>	<b>1,015,410</b>	<b>968,766</b>
Software y licencias	80,610	30,593	50,017
<b>Total intangibles</b>	<b>2,064,786</b>	<b>1,046,003</b>	<b>1,018,783</b>

El detalle de intangibles al cierre del primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Amortización	Neto
<b>Adquirido</b>			
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	372,858	177,254	195,604
UCP Backus & Johnston S. A.A.	1,448,878	706,384	742,494
Racetrack Perú SRL	154,534	59,882	94,652
Cervecería Unión, S. A.	7,905	3,623	4,282
<b>Total crédito mercantil</b>	<b>1,984,175</b>	<b>947,143</b>	<b>1,037,032</b>
Software y licencias	49,737	25,751	23,986
<b>Total intangibles</b>	<b>2,033,912</b>	<b>972,894</b>	<b>1,061,018</b>

La amortización de los intangibles cargada a resultados en el segundo semestre del 2011 ascendió a \$73,116 millones (primer semestre del 2011 \$70,124 millones)

### **Nota 12** *Obligaciones financieras*

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
En bancos del exterior	233,124	-
Otras obligaciones	1,621	1,621
<b>Subtotal corriente</b>	<b>234,745</b>	<b>1,621</b>
<b>No corriente</b>		
En bancos del exterior	-	213,619
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>-</b>	<b>213,619</b>
<b>Total obligaciones financieras</b>	<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

Las obligaciones financieras al cierre de los semestres se discriminan de acuerdo con el tipo de moneda de la siguiente manera:

	Tasa de interés anual	En millones	
		31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Pesos	DTF+ 1% a 5%	1,621	1,621
Dólares	Fija 2.3%	233,124	213,619
<b>Total obligaciones</b>		<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E. A. (30 de junio del 2011 era de 4.19% E. A.)

LIBOR: Tasa interbancaria londinense a 180 días (London Interbank Offered Rate). Al 31 de diciembre del 2011 era de 0.8085% (30 de junio del 2011 era del 0.3977%)

### Nota 13 Proveedores

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Proveedores nacionales	234,329	170,961
Proveedores del exterior	78,626	49,738
<b>Total</b>	<b>312,955</b>	<b>220,699</b>

La composición por compañías del Grupo del rubro de proveedores al segundo semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Nacionales	Extranjeros	Total
Bavaria, S. A	169,102	40,765	209,867
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	35,391	29,205	64,596
Cervecería del Valle, S. A.	10,692	6,640	17,332
Cervecería Unión, S. A.	14,392	1,923	16,315
Transportes TEV, S. A.	2,815	-	2,815
Impresora del Sur, S. A.	942	3	945
Maltería Tropical, S. A.	720	90	810
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	275	-	275
<b>Total proveedores</b>	<b>234,329</b>	<b>78,626</b>	<b>312,955</b>

La composición por compañías del Grupo del rubro de proveedores al primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Nacionales	Extranjeros	Total
Bavaria, S. A	121,798	27,994	149,792
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	28,113	15,879	43,992
Cervecería del Valle, S. A.	7,960	4,965	12,925
Cervecería Unión, S. A.	9,657	829	10,486
Transportes TEV, S. A.	2,248	-	2,248
Impresora del Sur, S. A.	765	67	832
Maltería Tropical, S. A.	369	4	373
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	51	-	51
<b>Total proveedores</b>	<b>170,961</b>	<b>49,738</b>	<b>220,699</b>

### Nota 14 Cuentas por pagar

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Retención en la fuente	35,546	30,285
Obligaciones laborales	35,767	36,629
Costos y gastos por pagar	219,546	104,363
Compañías vinculadas	39,474	32,189
Acreedores varios	42,644	37,633
Otros	77,657	100,971
<b>Subtotal corriente</b>	<b>450,636</b>	<b>342,070</b>
<b>No corriente</b>		
Acreedores varios	2,300	2,281
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>2,300</b>	<b>2,281</b>
<b>Total cuentas por pagar</b>	<b>452,936</b>	<b>344,351</b>

La composición por compañías del Grupo del rubro cuentas por pagar al cierre de los semestres es la siguiente:

SEGUNDO SEMESTRE

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
Bavaria, S. A.	361,254	269,696
Cervecería Unión, S. A.	41,221	28,488
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	26,690	28,342
Cervecería del Valle, S. A.	11,316	9,592
Transportes TEV, S. A.	8,584	6,099
Maltería Tropical, S. A.	2,648	1,354
Impresora del Sur, S. A.	1,179	738
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	38	22
Otras Compañías	6	20
<b>Total</b>	<b>452,936</b>	<b>344,351</b>

### Nota 15

#### Impuestos, gravámenes y tasas

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corriente</b>		
De renta y complementarios	174,210	135,803
Impuesto al consumo de cervezas	199,126	149,908
Impuesto diferido	14,785	13,296
Otros impuestos	129,706	96,412
<b>Subtotal corriente</b>	<b>517,827</b>	<b>395,419</b>
<b>No corriente</b>		
Impuesto diferido	-	4,892
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>-</b>	<b>4,892</b>
<b>Total impuestos, gravámenes y tasas</b>	<b>517,827</b>	<b>400,311</b>

No existen procesos en contra de las compañías que hacen parte de Bavaria Consolidado por parte de autoridades tributarias que modifiquen en forma alguna las liquidaciones privadas presentadas por concepto de las declaraciones del IVA y retenciones en la fuente.

### Nota 16

#### Pasivos estimados, provisiones y pensiones de jubilación

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corto plazo</b>		
Provisiones para costos y gastos	94,045	133,029
<b>Largo plazo</b>		
Cálculo actuarial para pensiones	265,636	272,499
<b>Total pasivos estimados y provisiones</b>	<b>359,681</b>	<b>405,528</b>

En provisiones para costos y gastos se registraron partidas para el pago de la bonificación al personal directivo de la Compañía, sobre los resultados del año 2010.

La provisión para contingencias laborales se considera suficiente para cubrir cualquier eventualidad relacionada con esta materia.

La provisión para contingencias fiscales, las cuales corresponden a procesos en curso y otras estimaciones efectuadas por la Compañía relacionados con el impuesto al consumo, renta, estampillas Pro - Hospital Universitario de Barranquilla e impuesto de industria y comercio. La Compañía ha interpuesto todos los recursos pertinentes.

#### Pensiones de jubilación

Las pensiones de jubilación representan el valor presente de todas las erogaciones futuras que las empresas de Bavaria Consolidado deberán hacer a favor de sus pensionados o beneficiarios, las cuales se encuentran amortizadas en su totalidad.

El valor de las obligaciones por pensiones de jubilación al 31 de diciembre del 2011 se determinó con base en cálculos actuariales certificados por actuario autorizado, bajo el método de sistema de equivalencia actuarial para rentas vencidas, que incluye doce mesadas al año y dos adicionales en los meses de junio y diciembre, siguiendo las bases técnicas establecidas en las normas vigentes, así como el auxilio funerario para aquellos beneficiarios que no tienen pensión compartida.

El detalle del rubro de pensiones de jubilación de Bavaria Consolidado al cierre de los semestres es el siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Bavaria, S. A.	256,375	262,934
Cervecería Unión, S. A.	9,261	9,565
<b>Total pasivos estimados y provisiones</b>	<b>265,636</b>	<b>272,499</b>

Durante el segundo semestre del 2011 se efectuaron pagos por \$15,807 millones con cargo al pasivo (primer semestre del 2011 \$16,446 millones).

El método actuarial utilizado para las compañías colombianas es el establecido en el artículo 112, literales a y b del Estatuto Tributario

y los beneficios cubiertos corresponden a todos los futuros pagos de pensiones de jubilación.

Adicionalmente, la Compañía se acoge a lo preceptuado por el artículo 21 del Decreto 1299 del 22 de diciembre de 1994, esto es, que queda exenta de constituir las garantías consagradas en los artículos 19 y 20 del mismo Decreto, para constituir las reservas actuariales, de acuerdo con lo establecido por la Superintendencia Financiera (antes Superintendencia de Valores). Las bases técnicas utilizadas para la elaboración del cálculo actuarial fueron establecidas en el Decreto 2783 del 2001.

### **Nota 17** *Bonos y papeles comerciales*

El siguiente cuadro muestra el detalle de las emisiones de bonos ordinarios efectuadas por Bavaria Consolidado que se encuentran vigentes al cierre del segundo semestre del 2011:

#### Corriente

##### Papeles comerciales (Quinta emisión)

En millones de pesos

	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011
Tercera emisión	Pesos	4,880,000,000	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	4,880
Serie A(295)	Pesos	9,931,000,000	31/03/2011	20/01/2012	IPC+2.747%	9,931
Serie C4	Pesos	365,120,000,000	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	365,120
<b>Total papeles comerciales corriente</b>						<b>379,931</b>
<b>No Corriente</b>						
Segunda emisión	Pesos	92,620,000,000	20/05/2002	20/05/2014	IPC+7.30%	92,620
Cuarta emisión	Pesos	8,850,000,000	29/06/2004	29/06/2013	IPC+7.50%	8,850
Cuarta emisión	Pesos	33,817,000,000	20/01/2005	20/01/2015	IPC+6.52%	33,817
<b>Subtotal bonos antiguos</b>						<b>135,287</b>
Quinta emisión (Nueva)						
Serie B9	Pesos	329,670,000,000	31/03/2011	29/06/2013	IPC+7.50%	329,670
Serie C5	Pesos	547,380,000,000	31/03/2011	20/05/2014	IPC+7.30%	547,380
Serie C10	Pesos	527,983,000,000	31/03/2011	20/01/2015	IPC+6.52%	527,983
<b>Subtotal bonos nuevos</b>						<b>1,405,033</b>
<b>Total bonos no corriente</b>						<b>1,540,320</b>

El detalle de los bonos al cierre del primer semestre del 2011 es el siguiente:

**Corriente**
**Papeles Comerciales (Quinta emisión)**

En millones de pesos

	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	30 de junio del 2011
Subserie A(162)	Pesos	23,607,200,000	31/03/2011	09/09/2011	IPC+1.715%	23,607
Serie A(295)	Pesos	9,931,000,000	31/03/2011	20/01/2012	IPC+2.747%	9,931
<b>Total papeles comerciales corriente</b>						<b>33,538</b>

**No Corriente**

Segunda emisión	Pesos	92,620,000,000	20/05/2002	20/05/2014	IPC+7.30%	92,620
Tercera emisión	Pesos	4,880,000,000	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	4,880
Cuarta emisión	Pesos	8,850,000,000	29/06/2004	29/06/2013	IPC+7.50%	8,850
Cuarta emisión	Pesos	33,817,000,000	20/01/2005	20/01/2015	IPC+6.52%	33,817
<b>Subtotal bonos antiguos</b>						<b>140,167</b>
Quinta emisión (Nueva)						
Serie C4	Pesos	365,120,000,000	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	365,120
Serie B9	Pesos	329,670,000,000	31/03/2011	29/06/2013	IPC+7.50%	329,670
Serie C5	Pesos	547,380,000,000	31/03/2011	20/05/2014	IPC+7.30%	547,380
Serie C10	Pesos	527,983,000,000	31/03/2011	20/01/2015	IPC+6.52%	527,983
<b>Subtotal bonos nuevos</b>						<b>1,770,153</b>
<b>Total bonos no corriente</b>						<b>1,910,320</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. Al 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E.A. (30 de junio del 2011 era de 4.19% E.A.)

IPC: Variación Anual del Índice de Precios al Consumidor. Últimos doce meses. El IPC fue de 3.29% (30 de junio del 2011 era de 3.02%)

Durante el segundo semestre del 2011 los intereses causados sobre los bonos ascendieron a \$111,511 millones (primer semestre del 2011 \$108,347 millones).

Los valores de los bonos que se cancelarán en los próximos años son:

En millones de pesos	Vencimiento	Valor
	2013	338,520
	2014	640,000
	2015	561,800
	<b>Total</b>	<b>1,540,320</b>

## Nota 18

### Interés minoritario

Los derechos de los terceros en el patrimonio de las subordinadas que hacen parte de Bavaria Consolidado fueron extraídos de cada patrimonio y registrados en la cuenta de interés minoritario, la cual se detalla a continuación:

En millones de pesos	31 de diciembre del 2011		30 de junio del 2011	
	Valor	% minoritario	Valor	% minoritario
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	27,879	7.4%	30,314	7.4%
Cervecería Unión, S. A.	7,859	0.9%	6,875	0.9%
<b>Total</b>	<b>35,738</b>		<b>37,189</b>	

## Nota 19

### Patrimonio

Una vez efectuado el proceso de eliminación de los patrimonios de las compañías subordinadas contra las inversiones de las mismas, el capital queda constituido por el de la compañía matriz así: un capital autorizado de mil millones de pesos (\$1,000,000,000) correspondiente a cuatrocientos millones (400,000,000) de acciones con valor nominal de dos pesos con cincuenta centavos (\$2.50) cada una, de las cuales se encuentran suscritas y pagadas trescientas dieciséis millones quinientas treinta y cuatro mil doscientas veinticuatro (316,534,224) acciones ordinarias por valor de setecientos noventa y un millones trescientos treinta y cinco mil quinientos sesenta pesos (\$791,335,560)

## Nota 20

### Compromisos y contingencias

#### Compromisos relacionados con endeudamiento

Los préstamos que concedieron Santander Overseas y el Standard Bank a Bavaria, S. A. establecen el cumplimiento de ciertos ratios (covenants) que se describen a continuación:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Deuda neta / EBITDA	$\leq 3.0$	$\leq 3.0$
EBITDA / gasto neto de intereses	$\geq 3.25$	$\geq 3.25$
Deuda neta / patrimonio	$\leq 1.00$	$\leq 1.00$

#### Litigios civiles, laborales, administrativos y tributarios

Al 31 de diciembre del 2011, Bavaria Consolidado se encontraba involucrada en varias demandas relacionadas con litigios administrativos y laborales, las cuales representan pasivos potenciales. La Compañía, junto con sus asesores jurídicos externos, cree que la posibilidad de una pérdida significativa como resultado de estas demandas es remota.

## Nota 21

### Cuentas de orden

La composición y clasificación de las cuentas de orden al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>DEUDORAS</b>		
Bienes y valores entregados en custodia	93	93
Bienes y valores en poder de terceros	415,516	429,215
Litigios y demandas	16,489	16,376
Promesas de compraventa	-	125,052
Otros derechos contingentes	1	1
Bienes recibidos en arrendamiento financiero	300,269	285,836
Ajustes por inflación	180,950	180,950
Propiedad planta y equipo totalmente depreciada	113,767	96,785
Activos castigados	519	266
<b>Subtotal</b>	<b>1,027,604</b>	<b>1,134,574</b>
Deudoras fiscales	4,584,664	4,584,664
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS</b>	<b>5,612,268</b>	<b>5,719,238</b>
<b>ACREEDORAS</b>		
Bienes y valores recibidos en garantía	161,307	156,424
Bienes y valores recibidos de terceros	182,012	179,108
Litigios y demandas	765,033	678,158
Promesas de compraventa	69	15,306
Otras responsabilidades contingentes	120,371	131,264
Avales en moneda legal y extranjera	116,502	103,758
Ajustes por inflación	15,589	15,589
<b>Subtotal</b>	<b>1,360,883</b>	<b>1,279,607</b>
Acreeedores fiscales	2,106,532	2,106,532
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS</b>	<b>3,467,415</b>	<b>3,386,139</b>
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>9,079,683</b>	<b>9,105,377</b>

## Deudoras

### Bienes y valores en poder de terceros

#### Envases, canastas y otros

Bavaria Consolidado registra en cuentas de orden los inventarios de envases, canastas y otros que se encuentran en calidad de préstamo, en poder de sus clientes, contratistas y distribuidores.

### Litigios y demandas

#### Laborales, civiles, administrativos y penales

Los abogados de Bavaria Consolidado adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de las empresas del Grupo en los procesos y reclamaciones que existen a favor. Se espera que se produzcan fallos favorables para ellas.

#### Tributarios

Diferentes entidades por las declaraciones presentadas por conceptos tales como: IVA, impuesto al consumo, industria y comercio, renta, impuestos prediales e IVA implícito.

### Promesas de compraventa

En este concepto se tienen registradas las promesas de venta de inmuebles realizadas por Bavaria Consolidado, que al cierre del ejercicio quedaron pendientes de terminar su proceso de escrituración.

### Otros derechos contingentes

Contragarantía efectuada por Valorem, S. A. de acciones en prenda para garantizar el pago de las sumas que tuviera que llegar a cancelar Bavaria, S. A. en virtud de los avales y garantías por ella otorgados, con sus respectivos intereses, gastos procesales, honorarios y demás expensas que puedan causarse.

### Bienes muebles recibidos en arrendamiento financiero

Contratos leasing con: Leasing de Occidente, S. A. por arrendamiento de equipos de cómputo, servidores de red y aplicaciones, entre otros, CIT Global Vendor, servidores y equipo de cómputo; IBM, equipos de cómputo Think Center; Renting Colombia por arrendamiento camiones de reparto y flota liviana; Leasing Bancolombia por arrendamiento automóviles, camionetas, estaciones de combustible y montacargas; Helm Bank y Equirent por arrendamiento de vehículos.

## Acreeedoras

### Bienes y valores recibidos en garantía

Se tienen registrados en esta cuenta valores mobiliarios por \$3,587 millones, bienes muebles por \$3,367 millones, bienes inmuebles por \$153,274 millones y pólizas de cumplimiento por \$776 millones, recibidos de los distribuidores como garantía de los créditos otorgados en la distribución de bebidas.

## Bienes y valores recibidos de terceros

### Envases y empaques recibidos en préstamo

Corresponde a los envases y empaques de terceros que se reciben en calidad de préstamo.

### Otros bienes recibidos en consignación

La Compañía registra materiales varios que recibe de terceros en calidad de consignación.

### Litigios y demandas

#### Laborales, civiles, administrativos y penales

Los abogados de la Compañía adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de Bavaria, S. A. en los procesos y reclamaciones que existen en contra y se espera que se produzcan fallos favorables para la Compañía.

Se tiene registrada una cuenta de orden contingente por valor de \$188,873 millones, correspondiente a la demanda de la Gobernación del Atlántico por impuesto de estampillas Pro – Hospital Universitario de Barranquilla. El impuesto por la Estampilla Pro-hospital Universitario de Barranquilla fue creado por la Ordenanza 027 del 2001 modificada por la 40 del 2001. Por considerar que tales Ordenanzas son ilegales, la Compañía demandó en abril del 2002 ante la Jurisdicción Contencioso – Administrativa su nulidad, el proceso que fue fallado en primera instancia por el Tribunal Administrativo del Atlántico en junio del 2006, en forma adversa a las peticiones de la Compañía. A pesar de lo anterior y por considerar que existen fuertes argumentos jurídicos para ello, se presentó y sustentó contra la misma el recurso de apelación que se encuentra pendiente de fallo ante el Consejo de Estado. Por lo anterior, los abogados de la Compañía consideran que se tienen suficientes argumentos jurídicos para que en segunda instancia se decrete la nulidad de las Ordenanzas, así como de las sanciones impuestas. Como consecuencia de lo anterior, se registró una garantía sobre los establecimientos de comercio de Barranquilla para cubrir el valor reclamado. Con esta inscripción los bienes quedan afectos al pago de las obligaciones inscritas.

### Diferencias fiscales deudoras y acreedoras

En cuentas de orden fiscales se contabilizan las diferencias entre los valores registrados en la declaración de renta y complementarios del año gravable 2009 y anteriores, y las cifras contables reflejadas en los estados financieros del mismo periodo gravable.



## Nota 22

### Ingresos operacionales

Bavaria Consolidado obtuvo los siguientes ingresos en desarrollo de sus actividades, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Por venta de productos	2,808,590	2,400,737
Por servicios	927	887
Descuento en ventas	(66,206)	(62,936)
<b>Total ingresos operacionales</b>	<b>2,743,311</b>	<b>2,338,688</b>

No se tienen clientes que en número de tres representen más del 50% del total de las ventas brutas.

## Nota 23

### Costo de ventas

El costo de ventas estuvo conformado de la siguiente manera, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Gastos de producción	673,928	614,059
Depreciación	73,187	70,763
<b>Total costo de ventas de productos y servicios</b>	<b>747,115</b>	<b>684,822</b>

## Nota 24

### Gastos operacionales

Los gastos operacionales se discriminan de la siguiente manera, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Operacionales de administración	281,316	284,894
Operacionales de ventas	821,191	716,163
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>1,102,507</b>	<b>1,001,057</b>

Los gastos operacionales de administración comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Salarios	123,674	111,115
Honorarios	46,054	64,613
Servicios	43,678	39,778
Gastos de viaje	11,084	8,236
Gastos mantenimiento de equipos	7,167	4,826
Depreciación	6,829	5,763
Amortizaciones	6,286	2,570
Impuestos	5,651	17,165
Otros	30,893	30,828
<b>Total gastos de administración</b>	<b>281,316</b>	<b>284,894</b>

Los gastos operacionales de ventas comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Fletes y acarreos	239,120	208,637
Publicidad y promociones	230,498	149,303
Depreciaciones	90,934	101,339
Salarios	69,051	82,348
Servicios	65,930	67,424
Impuestos	18,075	16,457
Mantenimiento y reparaciones	14,883	13,337
Roturas, bajas y ajustes de botellas y canastas	3,317	70
Amortizaciones	23,585	18,117
Otros	65,798	59,131
<b>Total gastos de ventas</b>	<b>821,191</b>	<b>716,163</b>

### Nota 25

#### Ingresos no operacionales

Los ingresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Diferencia en cambio	90,426	20,805
Utilidad en venta de activos	79,504	1,522
Método de participación	66,875	47,671
Otros financieros	13,390	10,104
Intereses	5,104	8,029
Cobertura	2,539	7,471
Arrendamientos	305	332
Diversos	84,534	55,630
<b>Total ingresos no operacionales</b>	<b>342,677</b>	<b>151,564</b>

### Nota 26

#### Egresos no operacionales

Los egresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Intereses	114,367	111,093
Amortizaciones	68,457	68,266
Operaciones de cobertura	60,557	-
Diferencia en cambio	28,694	24,060
Gastos financieros otros	16,015	23,613
Gastos ejercicios anteriores (Nota 27)	1,594	82
Donaciones	1,188	82,748
Pérdida en venta de activos	885	15,270
Diversos	9,867	14,098
<b>Total egresos no operacionales</b>	<b>301,624</b>	<b>339,230</b>

### Nota 27

#### Ajustes de ejercicios anteriores

Durante los semestres se afectaron los resultados en la cuenta de gastos, que correspondían a ejercicios anteriores y entre los cuales los más representativos individualmente considerados son:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ajuste a provisiones	1,566	-
Donación	25	-
Activos fijos	-	30
Almacenaje	-	22
Servicio logístico	-	8
Mantenimiento	-	6
Servicios públicos	-	5
Personal temporal	-	5
Impuestos	-	3
Diversos	3	3
<b>Total gastos ejercicios anteriores</b>	<b>1,594</b>	<b>82</b>

## Nota 28

### Descripción del proceso de consolidación

Para efectos de llevar a cabo el proceso de consolidación se considera los siguientes aspectos:

- a. Bavaria, S. A. se constituye en la matriz y las compañías que se indican en la nota 2, en sus subordinadas.
- b. El corte de los estados financieros de la matriz y sus subordinadas fue al cierre del ejercicio contable terminado en 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.
- c. Los principios contables se ajustan a los principios contables generalmente aceptados en Colombia según Decreto 2649 de 1993 aplicadas uniformemente.
- d. Los estados financieros de cada una de las compañías a consolidar se encuentran certificados por los representantes legales y por los contadores públicos y dictaminados por los revisores fiscales o contadores públicos independientes.
- e. Los estados financieros de las subordinadas del exterior se convirtieron a pesos colombianos antes de iniciar el proceso de consolidación, de acuerdo con las normas de contabilidad aplicadas en Colombia.
- f. Los saldos recíprocos existentes entre las compañías incluidas en el proceso de consolidación fueron comprobados y se prepararon e incluyeron los ajustes pertinentes para su plena correspondencia.
- g. Para efectos de garantizar la inclusión de las compañías con las cuales se tiene vinculación indirecta, el proceso se llevó a cabo por etapas, considerando subgrupos que posteriormente se reúnen en el consolidado total.
- h. Los saldos y las transacciones de las compañías incluidas en el proceso de consolidación fueron analizadas, para proceder a su eliminación total de acuerdo al origen de la transacción, tanto en cuentas de balance como de resultados. Algunas de las transacciones eliminadas se describen a continuación:
  - Los patrimonios de las subordinadas fueron eliminados contra las inversiones que posee la Compañía matriz y las subordinadas entre ellas mismas.

- Las ventas, otros ingresos, costo de ventas y gastos fueron eliminadas entre las compañías a consolidar.
- Los saldos por cobrar y pagar que registraban entre sí las compañías, y en general todas las transacciones y operaciones entre los entes a consolidar, han sido eliminadas en este proceso.
- Las utilidades (pérdidas) no realizadas entre las compañías que consolidan se eliminaron.
- Los dividendos recibidos entre compañías consolidadas fueron trasladados al patrimonio.
- El valor determinado como interés minoritario fue calculado con base en el porcentaje a consolidar de participación en poder de accionistas ajenos al grupo, y se presentan en los rubros de interés minoritario en el balance y en las cuentas de resultados.

## Nota 29

### Efecto de la consolidación sobre los estados financieros de la matriz

Segundo semestre del 2011:

En millones de pesos	Variación			
	Consolidado	Individual	Valor	Porcentaje
Activos	9,200,425	9,014,143	186,282	2.1%
Pasivos	3,851,172	3,699,899	151,273	4.1%
Patrimonio	5,313,515	5,314,244	(729)	0.0%
Utilidad	691,205	690,737	468	0.1%
Interés minoritario	35,738		35,738	

Primer semestre del 2011:

En millones de pesos	Variación			
	Consolidado	Individual	Valor	Porcentaje
Activos	8,836,283	8,543,483	292,800	3.4%
Pasivos	3,576,986	3,321,366	255,619	7.7%
Patrimonio	5,222,108	5,222,116	(8)	0.0%
Utilidad	325,699	325,348	351	0.1%
Interés minoritario	37,189		37,189	

### Nota 30

#### Anticipos, créditos y garantías otorgadas a administradores de la matriz y sus subordinadas

Las compañías que conforman Bavaria Consolidado no han otorgado anticipos, créditos y garantías a administradores, entidades de vigilancia de la matriz, o sus subordinadas.

### Nota 31

#### Utilidades distribuidas

En el segundo semestre del 2011 las utilidades distribuidas fueron \$703,880 millones, de los cuales \$503,124 millones se destinaron al pago de dividendos a terceros (primer semestre del 2011 utilidades distribuidas \$553,337 millones de los cuales \$487,415 millones se destinaron al pago de dividendos en efectivo a terceros).

En millones de pesos	31 de diciembre del 2011		30 de junio del 2011	
	Decretados	Pagos a terceros	Decretados	Pagos a terceros
Bavaria, S. A.	502,672	499,559	490,001	486,905
Cervecería Unión, S. A.	104,036	8	63,336	510
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	97,172	3,365	-	-
<b>Total</b>	<b>703,880</b>	<b>503,124</b>	<b>553,337</b>	<b>487,415</b>

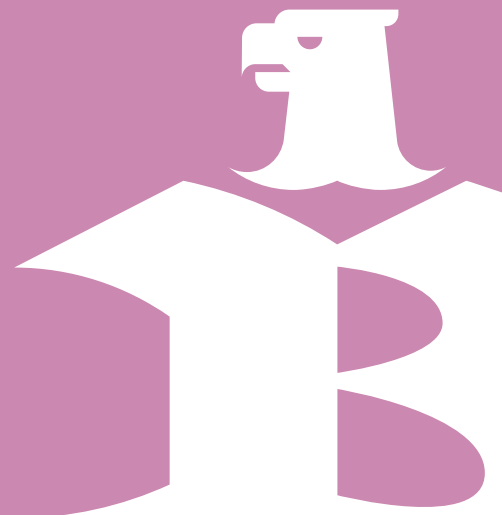
### Nota 32

#### Información sobre personal empleado

En millones de pesos	Clase	Empleados		Gastos de personal	
		31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Bavaria, S. A.	Tipo 1	1,385	1,345	\$104,014	\$122,309
	Tipo 2	2,183	2,174	58,470	56,751
Cervecería Unión, S. A.	Tipo 1	90	80	4,683	4,862
	Tipo 2	543	477	14,315	15,068
Cervecería Nacional S. A. y subsidiarias	Tipo 2	1,804	1,746	39,108	34,295
	Impresora del Sur, S. A.	Tipo 1	6	6	366
Cervecería del Valle, S. A.	Tipo 2	165	159	2,240	2,234
	Tipo 1	12	12	1,011	1,515
Maltería Tropical, S. A.	Tipo 2	319	289	8,300	7,600
	Tipo 1	7	7	473	545
Transportes TEV, S. A.	Tipo 2	73	60	1,547	1,503
	Tipo 1	91	61	2,989	1,061
	Tipo 2	240	168	6,997	2,139

Tipo 1 - Dirección y confianza

Tipo 2 - Otros



Proyecto de distribución de utilidades

*110*

*Proyecto de distribución de utilidades*

SEGUNDO SEMESTRE

**Bavaria, S. A.**

La Junta Directiva de Bavaria, S. A., en su reunión del 28 de febrero de 2012, aprobó por unanimidad presentar a la próxima Asamblea General Ordinaria de Accionistas que debe reunirse el 27 de marzo del año en curso la siguiente proposición:

(Cifras en pesos)

Utilidad del ejercicio	690.737.359.317,81
------------------------	--------------------

Apropiación de reservas no gravadas

Reservas del método de participación no gravables -  
Dividendos realizados del periodo

632.217.727.387,68

**Total disponible para distribución**

**1.322.955.086.705,49**

La suma anterior se propone distribuirla así:

Reservas provenientes del método de participación no gravables -  
Decreto 2336 de 1995

334.421.622.807,50

Reservas artículo 130 del Estatuto Tributario no gravables

48.535.783.434,81

Decretar un dividendo de \$3.816,77 por acción,  
pagadero en un solo contado el día 28 de marzo de 2012,  
sobre 246.280.934 acciones en circulación

939.997.680.463,18

**Sumas iguales**

**1.322.955.086.705,49**

**1.322.955.086.705,49**

De conformidad con el artículo 49 del Estatuto Tributario, los dividendos aquí decretados son ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional.

# Nueva



**maltizz**

BEBIDA REFRESCANTE A BASE DE MALTA

## Junta Directiva

Alejandro Santo Domingo Dávila  
Carlos Alejandro Pérez Dávila  
Karl Lippert  
Jonathan Solesbury  
Alberto Preciado Arbeláez  
Juan Carlos García Cañizares  
Rudolf Hommes Rodríguez  
Rafael Rivas Mallarino  
Manuel Rodríguez Becerra  
Luis Guillermo Plata Páez

### Presidente

Richard Mark Rushton

### Vicepresidentes

Fernando Jaramillo Giraldo  
Adrian De Wilde  
Gavin Hudson  
Stanislav Maar  
Carlos Eduardo Mejía Montes  
Alejandro Miranda Ferrer  
Adam Swiss  
Alejandro Barrera

### Vicepresidente de Asuntos Corporativos y secretario

Fernando Jaramillo Giraldo

### División Jurídica

Germán Niño Ortega

### Vicepresidencia Financiera

Adam Swiss

### División Financiera

Felipe Mejía Posada  
Carolina Balcázar Gallego  
Carlos Julio Romero Barreto

### División de Auditoría Interna y Control Financiero

Francisco Zapata Gonzáles

### Suplentes

#### Karl Lippert

Primer suplente del presidente de la Compañía

#### Timothy Charles Davis

Tercer suplente del presidente de la Compañía

#### Fernando Jaramillo Giraldo

Cuarto suplente del presidente de la Compañía, Vicepresidente de Asuntos Corporativos y secretario

#### Jonathan Solesbury

Quinto suplente del presidente de la Compañía

Identidad visual corporativa  
Iván Leonardo Londoño Ortega

Diseño y Diagramación  
César Díaz

Impresión  
D'vinni, S. A.

Bavaria, S. A.  
Calle 94 7A-47  
Bogotá, Colombia

[www.bavaria.co](http://www.bavaria.co)



**Informe**

**de  
gestión**





**INFORME A LA ASAMBLEA  
GENERAL ORDINARIA DE  
ACCIONISTAS SOBRE LA  
GESTIÓN REALIZADA POR  
LOS ADMINISTRADORES DE  
BAVARIA, S. A., DURANTE EL  
SEGUNDO SEMESTRE DEL 2011**



Apreciados accionistas:

Cumplimos con satisfacción el deber legal y estatutario de someter a consideración de ustedes el informe sobre la gestión que como administradores de Bavaria, S. A. realizamos durante el segundo semestre de 2011.

Durante el cuarto trimestre de 2011, de conformidad con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se produjo un debilitamiento del crecimiento económico mundial, debido al aumento de la incertidumbre de la crisis de la deuda soberana en algunos países de la Zona Euro -Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia-; a la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes como China e India, y a una recuperación más lenta de la esperada en los Estados Unidos de América.

Como resultado de estas situaciones, la economía mundial creció 3.8% durante el 2011, esto es 0.2 puntos porcentuales por debajo de lo estimado por el FMI en su revisión de septiembre de 2011.

En enero del presente año, el FMI redujo de 4.0% a 3.3% la proyección del crecimiento económico mundial para el 2012, puesto que avizora una agudización de los riesgos financieros en la Zona Euro, lo cual generaría en esos países una leve recesión; un crecimiento sostenido en Estados Unidos de América, pero limitado por la debilidad de la demanda externa de la Zona Euro y por las medidas de austeridad y ajuste fiscal adoptadas por el gobierno de ese país, y una ligera desaceleración de las economías emergentes, las cuales crecerán a menores tasas, impulsadas por una demanda interna resistente al deterioro del contexto global.

Por otra parte, de acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las economías latinoamericanas volvieron a crecer durante el 2011, aún cuando a una tasa menor (4.3%) a la registrada en el 2010 (5.9%), como consecuencia del debilitamiento del crecimiento económico mundial y de la fuerte reducción de la demanda interna en Brasil, inducida por el gobierno de ese país para controlar las presiones inflacionarias derivadas del robusto crecimiento de 2010.

No obstante, los crecimientos en la región no fueron homogéneos, puesto que mientras Suramérica aumentó el 4.6%, Centroamérica se expandió el 4.1%, y los países del Caribe tuvieron un incremento del 0.7%. Panamá, Argentina, Ecuador, Perú y Chile, con aumentos del 10.5%, 8.8%, 8%, 7% y 6.3%, respectivamente, presentaron las más altas tasas de crecimiento en la región, debido al dinamismo

de la demanda interna, impulsada por el constante incremento del consumo privado.

En la misma tendencia se encuentra la economía colombiana, la cual, durante el tercer trimestre de 2011, registró un crecimiento del 7.7%, jalonado principalmente por los sectores de minería, construcción, transporte y comercio. El Banco de la República estima que el aumento del Producto Interno Bruto (PIB) para el total del año 2011 se situará en el 5.5% como cifra más probable.

Las principales causas que explican el ritmo de crecimiento de la economía colombiana durante el 2011 son la intensa dinámica de la demanda interna, impulsada por el incremento del consumo privado y del crédito; la vigorosa expansión de las exportaciones, que aumentaron el 43%, alcanzando los US\$ 57,000 millones, debido fundamentalmente al crecimiento de las exportaciones de petróleo y sus derivados, y al fuerte incremento de la inversión extranjera, que fue del 58% y se situó en US\$ 15,000 millones, poniendo a Colombia como el quinto país del mundo donde más creció la inversión extranjera en el 2011.

Como consecuencia del buen desempeño económico, los ingresos tributarios aumentaron un 26%, lo cual, unido a un mayor incremento de la inversión y a un menor aumento del gasto del gobierno, a una menor ejecución presupuestal en las regiones y a una disminución del déficit del fondo de estabilización de precios del combustible, permitió la reducción del déficit fiscal del sector público consolidado, el cual pasó del 3.2% en el 2010 al 2.2% en el 2011.

La inflación anual, a diciembre de 2011, que fue de 3.7%, se ubicó dentro del rango meta establecido por el Banco Central, entre 2% y 4%, debido al incremento de los precios de los alimentos, la educación, la vivienda y el transporte.

Con el fin de controlar la expansión excesiva de la demanda y las presiones inflacionarias, el Banco de la República, durante el segundo semestre de 2011, incrementó en 50 puntos básicos la tasa de intervención, la cual se situó en 4.75% y en enero de 2012 volvió a aumentarla en 25 puntos básicos, ubicándola en 5%. Estos incrementos ya se están transmitiendo a las tasas de interés del mercado, especialmente en los créditos de consumo.

El peso colombiano, durante el periodo julio a diciembre 2011, se devaluó 9.1% frente al dólar de los Estados Unidos de América. Por su parte, la tasa de desempleo a diciembre de 2011 continuó disminuyendo, situándose en 9.8%, mientras que en las 13 principales ciudades se ubicó en 10.4%.

Las ventas del comercio minorista a noviembre de 2011 presentan un crecimiento anualizado del 11.1% debido principalmente al aumento de las ventas de equipos de informática para el hogar, vehículos, calzado, electrodomésticos y textiles. Las ventas de alimentos y de bebidas alcohólicas y cigarrillos aumentaron 1.1% y 4.2%, respectivamente, registrando unos de los más pobres crecimientos durante los últimos doce meses.

Las ventas totales de cerveza en volumen de Bavaria y sus compañías subordinadas en Colombia durante el segundo semestre de 2011 evidencian un incremento del 7.4% comparadas con las del mismo periodo del 2010, permitiéndole a la compañía retomar la senda del crecimiento en el volumen de ventas.

No obstante lo anterior, debido a la medida adoptada en Bogotá en el mes de junio de 2011, que prohíbe la venta y consumo de bebidas alcohólicas, entre las 11:00 p.m. y las 10:00 a.m., en grandes superficies comerciales, supermercados, licorerías, cigarrerías, estancos, sal-samentarias, confiterías, fruterías, panaderías, tiendas de barrio, galleras, canchas de tejo y billares, con la supuesta finalidad de reducir la inseguridad y la violencia, el volumen de ventas de cervezas en Bogotá durante el año pasado se redujo en el 2%, situación que permite inferir que la referida medida está impactando negativamente las ventas, afectando económicamente a una importante cantidad de pequeños comerciantes y disminuyendo los impuestos del Distrito Capital.

Dado que no hay evidencia que demuestre satisfactoriamente la existencia de una relación directa y necesaria entre consumo de bebidas alcohólicas e inseguridad y violencia, Bavaria considera que la opción de política pública debería ser educar y no prohibir.

No debe perderse de vista que esta compañía, consciente de sus deberes como ciudadano corporativo y en desarrollo de sus programas de responsabilidad social, viene desarrollando desde hace ya varios años, en asocio con las autoridades públicas, campañas educativas encaminadas a desestimular la venta de bebidas alcohólicas a menores de edad y a incentivar el consumo responsable y moderado de las mismas por las personas adultas.

Las acciones realizadas para reducir los costos, aumentar la productividad e incrementar la eficiencia, permitieron la obtención de una utilidad neta de \$690,737 millones, superior en un 25.8% a la del mismo periodo del año anterior.

## I. Actividades y Realizaciones

En el segundo semestre de 2011 se ejecutaron diversas acciones orientadas a mejorar el desempeño en el mercado y los resultados financieros. Seguidamente se presenta una síntesis de dichas acciones.

### COLOMBIA

Las iniciativas de Bavaria se enfocaron en la reactivación del crecimiento del volumen de ventas, en el fortalecimiento de las ventajas competitivas de la compañía en el mercado y en el aseguramiento de un entorno adecuado para el crecimiento de la compañía en el mediano y largo plazo. Para alcanzar estos objetivos, ejecutamos las siguientes actividades:

#### *Reactivación del crecimiento del volumen de ventas*

- ❖ Fortalecimiento y crecimiento de las marcas principales (Mainstream)
  - Implementación, en línea con las iniciativas de la marca Águila asociadas al fútbol, con ocasión del mundial Sub 20 y de las eliminatorias del mundial 2014, de la campaña Aquí el fútbol se baila, una nueva plataforma creativa basada en la colombianidad y la alegría.
  - Continuidad de la campaña de Póker El amigo que une a los amigos, con la cual se busca consolidar el vínculo emocional existente entre la marca y sus consumidores.
  - Realización de la promoción La 21 Millonaria de Póker, la cual, mediante el envío de cuatro etiquetas, le permitió a los consumidores participar en el sorteo para jugar y ganar premios.
- ❖ Mejoramiento de la asequibilidad de la cerveza
  - Lanzamiento de Águila en botella retornable de 750 cm<sup>3</sup>, con el fin de estimular una nueva forma de consumo —compartir la cerveza con los demás miembros del grupo— que resulte atractiva en términos económicos para el consumidor, para así ser más competitivos frente a las bebidas destiladas.
  - Realización, a finales del año, de una campaña para informar a los detallistas y consumidores sobre el no aumento de precios de los productos de la compañía, con el fin de incentivar el cumplimiento de la política de precio sugerido.

❖ Incremento de la participación de las marcas Premium en el volumen total de ventas de cerveza

- Conmemoración de los cincuenta años de Club Colombia, que incluyó el diseño de una etiqueta especial, el lanzamiento de una nueva campaña de comunicación en televisión, radio, prensa, revistas e internet y en el punto de venta con material publicitario, afiches y promociones.

- Lanzamiento, en el mes de diciembre, de la cerveza Club Colombia Negra, una edición especial de la marca elaborada con una malta tostada, que le da a esta cerveza un sabor ahumado, tostado y fuerte, con el objetivo de aumentar el interés por las marcas Premium e incrementar el consumo de las mismas.

❖ Aumento de los volúmenes de malta y extensión de su franquicia

- Ejecución de la promoción Pony Vaso Los Pitufos que, a cambio de tapas premiadas, entregó a los consumidores vasos con diferentes motivos de los personajes de esta serie de dibujos animados.

- Lanzamiento de Maltizz, una bebida gaseosa, refrescante y saludable a base de malta, en botella retornable de 330 cm<sup>3</sup> y en envase PET de 400 cm<sup>3</sup> y un litro y medio, destinada a satisfacer las necesidades de los niños que gustan de las bebidas gasificadas.

### *Fortalecimiento de las ventajas competitivas de la Compañía en el mercado*

❖ Aprovechamiento de la escala del modelo de servicio de ventas y de la ruta al mercado

- Extensión del alcance de las operaciones de preventa, la cual tiene una cobertura de 347.601 detallistas, que representan el 92.3% de los clientes de la Compañía.

- Finalización de la implementación del proyecto Génesis -facturación directa de la Compañía al detallista- en todas las ciudades que son atendidas por nuestros centros de distribución primarios y secundarios.

- Realización de adecuaciones en los centros de distribución de Tibasosa y Tunja, las cuales permitirán garantizar la calidad e inocuidad del producto, así como el orden, el aseo y la seguridad en esas instalaciones.

❖ Avances en el servicio al cliente

- Posicionamiento como líderes en servicio al cliente, superando a las industrias de bebidas alcohólicas y no alcohólicas, al alcanzar un índice de satisfacción del 87.5% entre los detallistas, que es la calificación históricamente más alta alcanzada por las compañías que los clientes evalúan en estas encuestas.

❖ Productividad y costos de clase mundial

- Obtención de importantes ahorros en la adquisición de bienes y servicios y disminución del capital de trabajo, debido a la reducción de inventarios de materias primas, a la ampliación de los plazos para el pago por parte de los proveedores y a la celebración de contratos marco para el suministro de bienes y servicios.

- Incorporación de 60 nuevos camiones a la flota de Transportes TEV S. A., compañía subordinada de Bavaria, S. A., encargada de la movilización de materias primas y la distribución de los productos de la empresa, con el fin de aumentar eficiencias y lograr economías de escala.

- Lanzamiento de Pivo, proyecto que permitirá balancear la planeación, la programación y la ejecución de los mantenimientos, con el fin de asegurar el adecuado funcionamiento y la óptima utilización de los activos productivos, para así mejorar la eficiencia operativa.

- Puesta en servicio de la nueva línea de barriles y de la fábrica de tapas de la Cervecería de Tocancipá.

- Culminación en Armenia de las obras del proyecto Jordan, orientado al desarrollo de soluciones que permitan que en todos los lugares de almacenamiento de producto de la compañía la temperatura no sea superior a 23° C, con el fin de preservar constantes sus características. Las obras de este proyecto que se adelantan en Cúcuta, Santa Marta y Montería culminarán en el primer trimestre de 2012.

❖ Ajustes a la estructura organizacional y al modelo de liderazgo

- Creación de la Vicepresidencia de Planeación Estratégica, que servirá de soporte a los planes y proyectos de mediano y largo plazo de la compañía, con el fin de contribuir a los objetivos de rentabilidad y sostenibilidad del negocio.

- Iniciación de la implantación del nuevo modelo de servicio de Recursos Humanos, el cual permitirá brindar un apoyo más estratégico a los clientes internos, a través de una estructura organizacional de socios de negocio —que atienden y canalizan las necesidades de

las diferentes áreas- de especialistas —que proveen a las áreas los servicios que estas requieren- y de un centro de servicios compartidos.

- Realización del segundo Retiro de Liderazgo (Leadership Retreat) con la participación de los directores y los gerentes, en el cual mediante talleres se invitó a los asistentes a reflexionar sobre su estilo de liderazgo personal y se promovió el despliegue de las competencias que se requieren para la implementación exitosa del nuevo modelo de liderazgo de la Compañía.
- Obtención del premio Portafolio 2011 en la categoría de Gestión del Recurso Humano, por la sobresaliente administración que hace la Compañía de sus empleados, al brindarles permanentemente oportunidades de crecimiento personal y profesional.

### *Aseguramiento de un entorno adecuado para el crecimiento sostenible de la Compañía*

- ❖ Desarrollo de proveedores
  - Continuación del programa Huella Verde, en virtud del cual nuestros proveedores ejecutan planes de acción encaminados a obtener reducciones en el consumo de agua y energía y a realizar una adecuada disposición final de los residuos sólidos.
  - Finalización del tercer ciclo de capacitación a 60 proveedores, localizados en Bogotá, Medellín y Barranquilla, para la implementación de políticas éticas en sus compañías, con el apoyo de Transparencia por Colombia.
- ❖ Campañas para incentivar el consumo responsable de alcohol
  - Puesta en marcha, a partir del mes de diciembre de 2011, en alianza con Caracol Radio, a través de las emisoras musicales de audiencia juvenil, de una campaña que invita a disfrutar las bebidas alcohólicas con responsabilidad y moderación.
  - Extensión del programa Zonas de Rumba Segura a las ciudades de Medellín, Cali e Ibagué, con el concurso de las autoridades municipales y los comerciantes locales, para promover el disfrute responsable de la diversión y minimizar los impactos negativos en épocas de alto consumo de alcohol.
  - Permanente presencia de Don Chucho, nuestra imagen de consumo responsable, en las diferentes ferias y eventos, transmitiendo nuestro mensaje de cero tolerancia con el consumo de alcohol por parte de los menores de edad.

### ❖ Programas de responsabilidad social

- Cierre del quinto ciclo del programa Destapa Futuro, mediante la entrega de capital semilla a sus diez finalistas por un valor total de \$1.425 millones.
- Desarrollo de la quinta fase del Programa de Apoyo Educativo Oportunidades Bavaria, orientado a promover la educación superior de los hijos y nietos de los tenderos y detallistas de la Compañía.
- Realización del quinto foro de ética empresarial en ocho ciudades del país, con la asistencia de 1.408 personas, espacio en el cual se promovió la reflexión sobre la importancia del comportamiento ético en la actividad empresarial.

## PANAMÁ

Impulsados por los buenos resultados de la economía panameña, que tuvo un crecimiento del 10,4% en el tercer trimestre del 2011, las ventas totales en volumen de las compañías subordinadas panameñas durante el segundo semestre de 2011 aumentaron 1,4% comparadas con las del primer semestre de 2011, debido principalmente a los incrementos de ventas de cervezas y maltas.

Las acciones de la Compañía se enfocaron en mantener la preferencia de los consumidores hacia nuestros productos, especialmente en la categoría de cervezas, con Atlas, Balboa y Miller Lite, mediante el patrocinio de fiestas y eventos deportivos y el mejoramiento integral de la imagen en el punto de venta, lo cual permite aumentar la lealtad de los consumidores hacia las marcas.

## *II. Presentación y análisis de la situación financiera y del resultado de las operaciones*

### *BAVARIA, S. A.*

El siguiente análisis resume los factores más significativos que afectaron los resultados operacionales y la situación financiera de Bavaria, S. A. como entidad legal independiente, durante el segundo semestre de 2011. Este análisis debe leerse en conjunto con los estados financieros y sus respectivas notas incluidos en este informe.

De conformidad con lo previsto en las normas vigentes y los estatutos sociales, los estados financieros se presentan en forma comparativa con

los del primer semestre de 2011. Sin embargo, dada la fuerte estacionalidad del mercado de la cerveza, estos periodos no son comparables; en consecuencia, también se incluyen análisis y comentarios comparando los resultados del presente ejercicio con los del segundo semestre de 2010.

## Estado de Resultados

### Volumen de Ventas

El volumen total de ventas durante el segundo semestre del 2011 incrementó un 17.4% 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 y lanzamientos de nuevas marcas y presentaciones. Adicionalmente, la tendencia progresiva de mejora en los indicadores económicos del país ha impactado positivamente el crecimiento de nuestras categorías.

El volumen de Cervezas mostró un crecimiento de doble dígito (18.4%), totalizando 8.7 millones de hectolitros, principalmente por el crecimiento de marcas como Águila Light y Póker, 32.9% y 16.8% respectivamente, que continúan capitalizando el momentum ganado durante los últimos dos años. En cuanto a las marcas Premium, el segmento también mostró crecimiento durante este semestre debido principalmente al exitoso lanzamiento en junio de Club Colombia Roja como producto de línea y la salida al mercado de Club Colombia Negra como edición limitada de la temporada de fin de año 2011, con los cuales el total de Club Colombia alcanzó un crecimiento del 35.4% en el periodo.

Las actividades dirigidas a clientes como Gane más exija más y el aumento de nuestra cobertura de puntos de venta han sido otros factores importantes en el crecimiento alcanzado en esta categoría.

En Maltas se reportó un crecimiento del 9.7%, comparado con el primer semestre del 2011, como consecuencia de la participación en volumen que ha ganado la presentación Pony Mini (200ml) dado el incremento de su penetración en hogares y en el canal colegios desde su lanzamiento en diciembre del 2010, así como el lanzamiento de la marca Maltizz (desde agosto del 2011) con la cual se ofrece a los consumidores una nueva alternativa en el mercado de bebidas no alcohólicas, dirigida especialmente a ocasiones de consumo durante las comidas. Estos lanzamientos han sido apoyados con una importante inversión en publicidad y mercadeo, así como con actividades promocionales, como la promoción Pony Pitufos, orientadas a incrementar el consumo de la categoría.

Los excelentes resultados de la marca Pony Malta se han visto traducidos en el crecimiento en sus participaciones de mercado en volumen y valor, dentro del segmento en el cual compite. Adicionalmente, se ha visto una creciente mejora en los indicadores de salud de la marca durante el semestre reportado.

Comparado con el mismo periodo del año 2010, el volumen total aumentó en 7.9%, impactado positivamente por una mejora en la economía del país, una situación invernal menos cruda que el año pasado, pese a las secuelas que aún se tienen del anterior invierno que afectaron el adecuado flujo de distribución en algunas zonas del país. El desempeño de las ventas en Bogotá se ve afectado por la restricción de venta y consumo de licor, implementada a partir de junio.

Las Cervezas presentaron un incremento del 6.5%, impulsado por el crecimiento de las marcas Águila Light (45.7%), Póker (6.8%) y Club Colombia (35.6%), en línea con lo mencionado anteriormente. De otra parte, la ejecución de actividades promocionales durante la temporada del mundial Sub 20 de fútbol, realizado en el 2011 en el país, permitió capitalizar un volumen incremental en la categoría frente al mismo periodo del año anterior.

En cuanto a Maltas, la categoría obtuvo un importante incremento del 21,3% apalancado en los lanzamientos antes mencionados.

Volumen de ventas en hectolitros

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	
	2011	2011		Sem II 2011	Sem II 2010
Cervezas	8,673,099	7,328,102	8,145,384	18,4%	6,5%
Maltas	1,024,507	933,812	844,496	9,7%	21,3%
<b>Total</b>	<b>9,697,606</b>	<b>8,261,914</b>	<b>8,989,880</b>	<b>17,4%</b>	<b>7,9%</b>

### Ventas Netas

Las ventas netas fueron \$2,082,021 millones en el segundo semestre del 2011, lo que representa un incremento del 18.5% al compararlas con las del primer semestre del 2011. Esta variación está asociada con el incremento del volumen de ventas, así como a la estacionalidad de las mismas, según los factores anteriormente explicados.

Comparadas con el mismo periodo de 2010, las ventas totales aumentaron un 7.8%, en línea con el crecimiento en volumen. En el caso de Cervezas, los resultados reflejan el comportamiento destacado de

las marcas, especialmente Águila Light y Póker, que crecieron más aceleradamente que las Premium, pese al excelente desempeño de los lanzamientos de Club Colombia Roja y Negra. Con respecto a las Maltas, el importante crecimiento en ventas netas está relacionado principalmente a la buena aceptación de la nueva presentación de Pony Malta 200 ml, que representa un mayor ingreso por hectolitro que el resto de las presentaciones de Pony Malta, así como al incremental en ventas que ha dado la marca Maltizz desde su lanzamiento. El resultado detallado se muestra en el siguiente cuadro.

Ingresos por ventas netas en millones de pesos

Descripción				% Var.	% Var.
	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Cervezas	1,817,392	1,525,080	1,720,560	19,2%	5,6%
Maltas	214,109	191,931	166,617	11,6%	28,5%
Categoría de bebidas	2,031,501	1,717,011	1,887,177	18,3%	7,6%
Servicios y otros	50,519	39,904	45,064	26,6%	12,1%
<b>Total ingresos netos</b>	<b>2,082,021</b>	<b>1,756,915</b>	<b>1,932,241</b>	<b>18,5%</b>	<b>7,8%</b>

### Costo de Ventas

El costo de ventas del segundo semestre del 2011 fue de \$721,474 millones, registrando un incremento de 11.5% con respecto al primer semestre del 2011, explicado principalmente por el mayor volumen vendido. Sin embargo, este incremento en costo no es directamente proporcional al aumento del 18.5% del volumen, debido a que durante este semestre se vendió una mayor proporción de producto propio (88%) frente al producto comprado (12%).

Comparado con el mismo periodo del año anterior, el costo de ventas disminuyó el 0.9%, también explicado por la menor participación de productos comprados.

Costo de ventas en millones de pesos

Descripción				% Var.	% Var.
	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Cervezas	573,171	505,072	585,112	13,5%	(2,0%)
Maltas	110,747	102,411	96,267	8,1%	15,0%
Categoría de bebidas	683,918	607,483	681,379	12,6%	0,4%
Servicios y otros	37,555	39,389	46,305	(4,7%)	(18,9%)
<b>Total costo de ventas</b>	<b>721,474</b>	<b>646,872</b>	<b>727,684</b>	<b>11,5%</b>	<b>(0,9%)</b>

### Utilidad Bruta

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad bruta del segundo semestre de 2011 fue de \$1,360,547 millones, registrando un incremento del 22.6% respecto al mismo primer semestre, donde el margen de utilidad bruta incrementó 2.2 puntos porcentuales alcanzando el 65.3% reportado en el periodo.

Comparada con el mismo semestre del año anterior, la utilidad bruta aumentó un 13.0%, debido principalmente al incremento en los ingresos netos y la disminución registrada en el costo de ventas por la menor participación de productos comprados, con lo cual el margen bruto aumentó 3 puntos porcentuales frente al 62.3% registrado el año anterior.

### Gastos Operacionales

Frente al primer semestre del año, los gastos operacionales aumentaron en 9.0%, principalmente por el aumento en los gastos de ventas y mercadeo (17.8%), debido a las actividades desarrolladas para soportar la temporada alta de fin de año, el lanzamiento de nuevas presentaciones y marcas durante el semestre, las actividades para sostenimiento y desarrollo de la marca Águila y mayores gastos de amortizaciones de elementos promocionales. Lo anterior es compensado con la disminución del 11.8% en los gastos de administración.

Gastos operacionales en millones de pesos

Descripción				% Var.	% Var.
	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Administración	198,948	225,679	216,393	(11,8%)	(8,1%)
Ventas y mercadeo	626,936	532,351	548,759	17,8%	14,2%
<b>Total</b>	<b>825,884</b>	<b>758,030</b>	<b>765,152</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,9%</b>

Comparados con el mismo periodo del 2010, los gastos operacionales se incrementaron en 7.9%, explicados así:

**Gastos de administración:** Registraron una disminución del 8.1% en relación con el segundo semestre de 2010 principalmente por el ajuste al cálculo actuarial del cierre del año 2010 que generó un mayor gasto por \$33,816 millones, el cual no se tuvo al cierre del año 2011; compensado parcialmente por los mayores gastos de honorarios por



\$10,842 millones para la implementación de programas de transformación tecnológica.

**Gastos de ventas y mercadeo:** Presentaron un incremento del 14.2% con respecto al segundo semestre de 2010, debido, entre otros al aumento en la inversión en publicidad por \$41,852 millones; aumento en los gastos de fletes por \$26,412 millones debido a las deterioradas condiciones de las vías; el aumento de gastos de personal por \$5,181 millones, resultante de la contratación de personal a término fijo para el reemplazo de vacaciones de la fuerza de ventas, y al aumento en gastos de arrendamiento y cánones de leasing para los Handheld por \$5,920 millones.

### Utilidad Operacional

La utilidad operacional durante el segundo semestre del 2011 fue de \$825,884 millones y representa un incremento del 51.9% comparada con la del primer semestre del año, generando un margen operacional del 25.7%, superior en 5.6 puntos porcentuales al del primer semestre del 2011. Frente al mismo periodo del año anterior, la utilidad operacional aumento un 21.7%.

### Ingresos / (Egresos) No Operacionales – Netos

En millones de pesos

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Costos Financieros	(109,750)	(111,286)	(121,060)	(1.4%)	(9.3%)
Ventas de Activos	80,040	(13,186)	2,340	(707.0%)	3320.5%
Método de Participación	334,422	270,762	351,204	23.5%	(4.8%)
Donaciones	1,188	(82,748)	(106)	(101.4%)	(1220.8%)
Amortizaciones	(68,266)	(68,266)	(68,266)	0.0%	0.0%
Otros	81,422	54,026	58,366	50.7%	39.5%
<b>Total ingresos / (egresos)</b>	<b>319,056</b>	<b>49,302</b>	<b>222,478</b>	<b>547.1%</b>	<b>43.4%</b>

Los ingresos / (egresos) no operacionales tuvieron un resultado positivo con un incremento de \$269,754 millones comparados con los del primer semestre del 2011, obtenido principalmente por los mayores ingresos generados por diferencia en cambio ante la devaluación del peso frente al dólar durante el semestre, compensados por un mayor gasto en las coberturas de tasa de cambio. De otra parte, se presentó un ingreso excepcional por la venta de activos fijos, un menor gasto

de servicios (proyectos de transformación) debido a la capitalización de parte de estas erogaciones; un mayor ingreso por método de participación como se detalla en el siguiente cuadro, y menores donaciones causadas por \$83,936 millones. Comparados con el mismo periodo del 2010, se refleja un mayor ingreso de \$96,578.

### Ingresos por Método de Participación

En millones de pesos

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
<b>Nacionales</b>					
Cervecería Unión S. A.	72,230	54,079	97,594	33.6%	(26.0%)
Cervecería del Valle S. A.	167,356	143,880	168,617	16.3%	(0.7%)
Impresora del Sur S. A.	3,824	2,950	5,081	29.6%	(24.7%)
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	329	316	569	4.0%	(42.3%)
<b>Inversiones Maltería</b>					
Tropical S. A.	6,652	4,552	8,227	46.1%	(19.1%)
Maltería Tropical S. A.	0	0	0	31.7%	(24.7%)
Transportes TEV S. A.	476	(59)	3	(906.2%)	16244.9%
<b>Extranjeras</b>					
Cervecería Nacional S. A.	16,684	17,911	25,096	(6.8%)	(33.5%)
Racetrack Perú SRL	14,643	9,586	11,469	52.8%	27.7%
UCP Backus & Johnston S. A.A.	52,227	37,547	34,548	39.1%	51.2%
<b>Total</b>	<b>334,422</b>	<b>270,762</b>	<b>351,204</b>	<b>23.5%</b>	<b>(4.8%)</b>

### Impuesto de Renta

La provisión de impuesto de renta, contabilizada con base en cálculos elaborados de conformidad con las normas tributarias, en el segundo semestre del 2011 asciende a \$162,982 millones, mayor en \$50,221 millones frente al mismo periodo del año 2010, principalmente como resultado de los mayores ingresos gravables obtenidos en este periodo.

### Utilidad Neta

La utilidad neta durante el segundo semestre del 2011 ascendió a \$690,737 millones, registrando un incremento frente al mismo periodo del año 2010 del 25.8%, cuando alcanzó la suma de \$549,122 millones.

## *Ebitda*

El EBITDA en el periodo julio – diciembre del 2011 fue de \$696,082 millones frente a \$615,779 millones del mismo periodo de 2010, y representa el 33.4% sobre las ventas netas.

## *Balance General*

### *Activo*

El balance a 31 de diciembre del 2011 refleja un total de activos de \$9,014,143 millones, 5.5% mayor que el del 30 de junio del 2011. Sus componentes principales son:

Las inversiones permanentes por \$2,420,207 millones, que representan el 26.8% del total de activos, incrementaron un 20.5% frente al año anterior debido a la aplicación del método de participación.

Las valorizaciones por \$2,152,260 millones, que equivalen al 23.9% del activo total, presentaron una disminución del 12.2% debido a la actualización del avalúo técnico realizado este año según lo exigido por la ley.

Las propiedades, planta y equipos por \$1,317,878 millones, que representan el 14.6% del total de los activos, registraron un aumento del 1.5%, como consecuencia del efecto neto de las adquisiciones, la depreciación y las bajas de activos fijos de la compañía.

Los intangibles por \$1,012,998 millones, que representan el 11.2% del activo total, presentaron una disminución del 4.1% con relación al 30 de junio del 2010 debido al efecto de las amortizaciones del periodo.

### *Pasivo*

El pasivo total alcanzó la suma de \$3,699,899 millones y representa el 41.0% del total del activo.

Los pasivos financieros por \$2,154,996 millones que representan el 58.2% del pasivo total, registraron una disminución de \$4,102 millones con respecto al 30 de junio del 2011, debido al efecto neto del pago de créditos.

## *Patrimonio*

El patrimonio se situó en \$5,314,244 millones, registrando un incremento del 1.8%, esto es, \$92,128 millones en relación con el 30 de junio del 2011. Lo anterior se explica por el efecto de la utilidad generada en el periodo y el superávit generado por el método de participación, que compensan la distribución de utilidades por \$502,672 millones aprobada en el primer semestre del 2011.

## *BAVARIA, S. A. CONSOLIDADO*

El siguiente análisis resume los factores más importantes que tuvieron impacto sobre los resultados operacionales y el desempeño financiero de Bavaria, S. A. y sus filiales de forma consolidada para el periodo comprendido entre el 1 de julio de 2011 y el 31 de diciembre de 2011. Este análisis se debe leer conjuntamente con los estados financieros consolidados y sus respectivas notas, los cuales se incluyen en este informe.

Con base en la normatividad vigente y en los estatutos de la sociedad, los estados financieros se presentan en forma comparativa con el primer semestre del 2011. Sin embargo, dada la alta estacionalidad del mercado de la cerveza, estos periodos no son comparables, por lo que se han incluido además análisis y comentarios comparando los resultados del presente ejercicio con los del segundo semestre de 2010.

## *Estado de Resultados*

### *Volúmenes de Ventas*

El volumen total de ventas creció un 14.4% frente al primer semestre del 2011, alcanzando 13.2 millones de hectolitros, el cual está impulsado principalmente por Colombia, donde la venta total de cervezas y maltas aumentó el 16.4%, reflejando la estacionalidad de las ventas en el semestre y los resultados de la estrategia comercial que se implementó en la operación en este periodo y los factores relevantes explicados en el informe de Bavaria, S. A. Por su parte, Panamá mostró un crecimiento del 1.9% en cervezas y maltas explicado principalmente por el buen desempeño de las marcas Premium impulsado por la marca Miller Lite.

Comparados con el mismo periodo del 2010, el volumen total de ventas aumentó 6.6%, explicado principalmente por el desempeño en Colombia, donde el crecimiento registrado fue del 7.8% originado por la implementación de la estrategia comercial de la Compañía,

acompañados de la disminución de la temporada invernal frente al año anterior y el progresivo fortalecimiento de la economía, factores explicados en detalle en el informe de Bavaria, S. A.

Por su parte, en Panamá el volumen disminuyó el 1.6% afectado por el bajo desempeño de las categorías de Cervezas y Maltas que disminuyeron 3.0% debido a un entorno altamente competitivo, así como a las fuertes lluvias presentadas que afectaron el consumo y la red de

distribución hacia algunas zonas del país. En las demás categorías el volumen vendido registró un aumento del 6.5%, apalancado principalmente en bebidas gaseosas y lácteas.

Durante el segundo semestre del 2011, Colombia representó el 88.1% del total del volumen ventas, reflejando una mayor participación de 1,5 puntos porcentuales frente al semestre anterior.

#### Volumen de ventas en millones de hectolitros

País	Cerveza y Malta			Otros productos: agua, refrescos de fruta, gaseosas y lácteos			Total		
	Sem II 11	Sem I 11	% Var.	Sem II 11	Sem I 11	% Var.	Sem II 11	Sem I 11	% Var.
Colombia	11.6	10.0	16.4%	0	0	0.0%	11.6	10.0	16.4%
Panamá	1.3	1.3	1.9%	0.3	0.3	(0.9%)	1.6	1.5	1.4%
<b>Total</b>	<b>13.0</b>	<b>11.3</b>	<b>14.7%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.9%)</b>	<b>13.2</b>	<b>11.5</b>	<b>14.4%</b>

País	Cerveza y Malta			Otros productos: agua, refrescos de fruta, gaseosas y lácteos			Total		
	Sem II 11	Sem II 10	% Var.	Sem II 11	Sem II 10	% Var.	Sem II 11	Sem II 10	% Var.
Colombia	11.6	10.8	7.8%	0	0	0.0%	11.6	10.8	7.8%
Panamá	1.3	1.4	(3.0%)	0.3	0.2	6.5%	1.6	1.6	(1.6%)
<b>Total</b>	<b>13.0</b>	<b>12.2</b>	<b>6.6%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>6.5%</b>	<b>13.2</b>	<b>12.4</b>	<b>6.6%</b>

### Ventas Netas

Las ventas netas fueron de \$2,743,311 millones en el segundo semestre del 2011, lo que representa un aumento del 17.3%, comparadas con el primer semestre del año, que está asociado con el mayor volumen de ventas y el crecimiento de las marcas Premium para ambos países.

Comparadas con el mismo periodo del año 2010, el consolidado incrementó el 7.4%, como consecuencia del aumento del 7.7% en las ventas netas en Colombia, principalmente explicado por los lanzamientos exitosos de las marcas Club Colombia Roja y Negra, Maltizz, la nueva presentación de Pony Malta 200 ml y el momentum que capitalizan las marcas Águila Light y Póker, tal como se explica en detalle en el informe de resultados de Bavaria, S. A. En el caso de Panamá las ventas netas presentaron un aumento del 5.1%, que refleja los incrementos de precio implementados en varias categorías durante el periodo.

#### Ventas netas en millones de pesos

Descripción	Semestre II 2011	Semestre I 2011	Semestre II 2010	% Var.	
				Sem II 2011 / Sem I 2011	Sem II 2011 / Sem II 2010
Colombia	2,450,007	2,077,032	2,275,623	18.0%	7.7%
Panamá	293,304	261,656	279,165	12.1%	5.1%
<b>Total</b>	<b>2,743,311</b>	<b>2,338,688</b>	<b>2,554,788</b>	<b>17.3%</b>	<b>7.4%</b>

### Costo de Ventas

El costo de ventas en el segundo semestre del 2011 presentó un aumento del 9.1% con respecto al primer semestre del año, menor que el incremento del volumen, reflejando la mayor eficiencia de producción, el mayor aprovechamiento en el uso de materiales, así como una mejora en los indicadores de uso de energía y agua que se evidencia en las plantas existentes en ambos países.

Comparado con el mismo periodo del 2010, el costo de ventas aumentó en un 8.7%, explicado por el incremento en volumen y los mayores costos de las materias primas tales como malta y azúcar.

**Costo de ventas en millones de pesos**

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Colombia	611,983	556,030	553,245	10.1%	10.6%
Panamá	135,132	128,792	134,283	4.9%	0.6%
Eliminaciones	0	0	0	N/A	N/A
<b>Total</b>	<b>747,115</b>	<b>684,822</b>	<b>687,528</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.7%</b>

**Utilidad Bruta**

Como resultado de lo anterior, la utilidad bruta del periodo fue de \$1,996,196 millones, un 20.7% mayor que el del primer semestre del año, que representa un aumento de 2 puntos porcentuales en el margen bruto, principalmente explicado por los menores costos unitarios. Comparado frente al mismo periodo del año 2010, la utilidad bruta incrementó 6.9% con una pérdida de 0.3 puntos porcentuales en el margen bruto frente al periodo de comparación.

**Gastos Operacionales**
**Gastos operacionales en millones de pesos**

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Mercadeo y ventas	821,191	716,162	753,301	14.7%	9.0%
Administración	281,316	284,894	264,968	(1.3%)	6.2%
<b>Total</b>	<b>1,102,507</b>	<b>1,001,056</b>	<b>1,018,269</b>	<b>10.1%</b>	<b>8.3%</b>

**Gastos de mercadeo y ventas:** presentaron un incremento del 14.7% frente al primer semestre del 2011, \$105,029 millones explicados principalmente por el aumento registrado en Colombia debido especialmente a la mayor inversión en publicidad y mercadeo para soportar las campañas de lanzamientos y las actividades de la temporada de fin de año, mayores costos de fletes debido al deterioro en las vías ocasionado por la temporada invernal y demás factores detallados en el informe de resultados de Bavaria, S. A. Frente al segundo semestre del 2010, estos gastos aumentaron 9.0%, también explicados por la mayor ejecución en Colombia como consecuencia de los gastos incurridos en la amortización de elementos promocionales, mayores gastos en publicidad enfocados al sostenimiento de las marcas y soporte a las actividades de ventas desarrolladas para impulsar el volumen.

**Gastos de administración:** frente a los del primer semestre del 2011, presentaron una disminución de \$3,578 millones, representado una reducción de 1.3%, originada por el continuo control de gastos operativos. Al compararlos con los del segundo semestre del año 2010, presentaron un aumento del 6.2%, principalmente debido a los mayores gastos para soportar los programas de transformación tecnológica.

**Utilidad Operacional**

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad operacional fue de \$893,689 millones, 36.9% mayor que la del primer semestre del año, aumentando 4.7 puntos porcentuales frente al margen operacional de 27.9% reportado en el periodo de comparación.

Frente al mismo periodo del año 2010, la utilidad operacional aumentó 5.3% y el margen operacional disminuyó en 0.7 puntos porcentuales pasando de 33.2% a 32.6%. Esto es debido principalmente a los mayores costos de las materias primas y a los mayores gastos de distribución.

**Ebitda**

El siguiente es el detalle del EBITDA por país:

**EBITDA en millones**

País	Sem II 11		Sem I 11		Sem II 10	
	Pesos	US\$	Pesos	US\$	Pesos	US\$
Colombia	1,078,887	578	857,092	464	1,052,493	549
Panamá	45,092	24	42,228	23	56,660	30
<b>Total EBITDA</b>	<b>1,123,979</b>	<b>602</b>	<b>899,320</b>	<b>487</b>	<b>1,109,153</b>	<b>579</b>

En el periodo reportado Colombia participa con el 96% de la generación de EBITDA de la operación consolidada, aumentando 0.7 puntos porcentuales frente al primer semestre del año y 1.2 puntos mayor que el segundo semestre de 2010.

## Ingresos / (Egresos) No Operacionales Netos

Ingresos/(Egresos) no operacionales netos en millones de pesos

Descripción	Semestre II	Semestre I	Semestre II	% Var.	% Var.
	2011	2011	2010	Sem II 2011 Sem I 2011	Sem II 2011 Sem II 2010
Intereses	(109,263)	(103,064)	(107,154)	6.0%	2.0%
Operaciones de cobertura	(58,018)	7,471	19,403	(876.6%)	(399.0%)
Ingresos por método de participación	66,875	47,671	46,427	40.3%	44.0%
Otros gastos financieros	(3,359)	(14,490)	3,276	(76.8%)	(202.5%)
Utilidad/(pérdida) en ventas de activos	78,619	(13,748)	1,646	(671.9%)	4676.4%
Diferencia en cambio	61,732	(3,255)	(36,428)	(1996.5%)	(269.5%)
Amortizaciones	(68,457)	(68,266)	(68,266)	0.3%	0.3%
Donaciones	(1,188)	(82,748)	(106)	(98.6%)	1020.8%
Diversos	74,112	42,762	47,668	73.3%	55.5%
<b>Total Ingresos/(egresos)</b>	<b>41,053</b>	<b>(187,667)</b>	<b>(93,534)</b>	<b>(121.9%)</b>	<b>(143.9%)</b>

Los ingresos / (egresos) no operacionales netos registraron un resultado positivo de \$41,053 millones, \$228,720 millones por encima del primer semestre del 2011. Las principales razones fueron los ingresos obtenidos del ajuste por diferencia en cambio por \$61,732 millones debido al comportamiento de la revaluación del peso frente al dólar. Además, la utilidad en venta de activos reportó ingresos por \$78,619 millones dado que en el segundo semestre de 2011 se registró la venta de bodegas y el predio la Hacienda El Carmen en la ciudad de Bogotá.

Con respecto al segundo semestre del 2010, los ingresos aumentaron en \$134,587 millones, debido principalmente a los mayores ingresos por diferencia en cambio y la utilidad en la venta de activos, antes mencionados; adicionalmente, se registró un mayor ingreso por el método de participación de UCP Backus & Johnston S. A.A. Lo anterior compensó los mayores gastos por operaciones de cobertura.

### Interés Minoritario

El interés minoritario del periodo tuvo un incremento del 5.4% para un total de \$2,201 millones, comparados con \$2,088 millones del primer semestre de 2011. Este aumento fue causado por las mayores utilidades reportadas por Cervecería Unión, S. A. que compensaron las menores utilidades reportadas por Cervecería Nacional de Panamá, durante el segundo semestre de 2011. Com-

parado con el mismo periodo del año 2010, el interés minoritario se disminuyó en 31.4% como resultado de las menores utilidades de esas mismas compañías.

## Impuesto sobre la Renta

La provisión del impuesto sobre la renta, calculada con base en la normatividad tributaria y legal vigente en cada país, fue de \$241,336 millones, lo que representa un aumento del 75.7% comparada con la del primer semestre del 2011, debido al aumento en las utilidades gravables de cada compañía. Con respecto al segundo semestre del 2010 el impuesto sobre la renta presenta un incremento de \$39,466 millones equivalente al 19.6% principalmente como consecuencia de mayores utilidades gravables y menores deducciones por compra de activos fijos.

## Utilidad Neta

La utilidad neta fue de \$691,205 millones, la cual muestra un aumento de \$365,506 millones, es decir 112.2% con relación al primer semestre del año, debido principalmente al efecto neto del volumen de ventas de hectolitros, la reducción en el costo de ventas y la variación positiva en gastos operacionales e ingresos y egresos no operacionales netos.

Comparada con el mismo periodo del año 2010, la utilidad se incrementó en \$140,825 millones equivalente al 25.6%. El margen neto fue del 25.2% representando un aumento de 3.6 puntos porcentuales sobre el mismo periodo del 2010.

## Balance General Consolidado

### Activos

El balance general consolidado al 31 de diciembre del 2011 refleja un total de activos de \$9,200,425 millones, 4.1% mayor que el del 30 de junio del 2011. Sus componentes principales son:

El rubro de propiedad, planta y equipo por \$2,164,179 millones, que representa el 23.5% de los activos, presenta un leve aumento debido al efecto neto de las adquisiciones, bajas y depreciación del periodo.

Las valorizaciones por \$2,879,024 millones, que equivalen al 31.3% del activo total, presentaron una disminución del 5.74% debido a la actualización del avalúo técnico realizado este año según lo exigido por la ley.

La cuenta de deudores por \$1,878,645 millones que representan el 20.4% del total de los activos, registró un incremento del 26.5% frente al semestre anterior principalmente por nuevos préstamos en el periodo a la casa matriz – SABMiller.

### *Pasivos*

El total de pasivos fue de \$3,851,172 millones y representa el 41.9% del total del activo.

Los pasivos financieros por \$2,154,996 millones, equivalentes al 55.9% del total del pasivo registraron una disminución de \$4,102 millones con respecto al primer semestre del 2011, principalmente por el cumplimiento de las obligaciones financieras en el largo plazo, compensado por la renegociación de los bonos en circulación.

### *Interés Minoritario*

El interés minoritario totalizó \$35,738 millones, presentando una disminución del 3.9% comparado con el primer semestre del 2011.

### *Patrimonio*

El patrimonio se situó en \$5,313,515 millones, registrando un incremento del 1.8%, esto es \$91,407 millones con relación al primer semestre del 2011. Lo anterior se explica por el aumento de la utilidad generada en el periodo y superávit por el método de participación, parcialmente compensado por la disminución de las reservas como consecuencia de la distribución de utilidades por \$502,672 millones aprobadas en el primer semestre del 2011.

## *III. Informes especiales*

Operaciones realizadas con nuestras compañías, los accionistas y los administradores

Bavaria, S. A., de conformidad con las normas vigentes, dada su participación directa o indirecta en el capital social, es la sociedad

matriz de compañías con domicilio en Colombia y Panamá. No obstante, Bavaria, desde el 12 de octubre de 2005, es una sociedad subordinada de SABMiller plc.

En razón de lo anterior, Bavaria, S. A. actualmente sólo coordina las actividades de sus subordinadas en Colombia, a través de la fijación de políticas orientadas a aumentar la productividad y rentabilidad de las mismas, las cuales se alinean con las metas corporativas de SABMiller plc.

La Junta Directiva de la Compañía, con el concurso, tanto de los administradores de la matriz, como de los de las subordinadas colombianas, fija las estrategias para la adecuada administración de estas sociedades, monitoreando y evaluando en forma constante la ejecución de sus respectivos planes de negocio, para asegurar la correcta alineación entre las actividades de cada compañía y los objetivos de la Corporación.

Es necesario señalar que las decisiones de los administradores de las sociedades que integran la corporación buscan siempre la satisfacción de dos intereses esenciales y complementarios: el beneficio individual de cada sociedad y el cumplimiento de las metas corporativas.

En cumplimiento de lo establecido en las normas vigentes y en la política de conducta empresarial de la Compañía, las operaciones celebradas en el segundo semestre de 2011 con la sociedad matriz y sus subordinadas, continuaron realizándose en términos y condiciones normales de mercado y en interés de ambas partes. En la nota 29 a los estados financieros individuales se incluye una lista de estas operaciones.

Las operaciones realizadas con accionistas beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de las acciones en circulación de la Compañía y con los administradores, se limitan al pago de dividendos, honorarios y salarios, como se puede observar en la nota 30 a los estados financieros individuales.

### *Situación jurídica*

Uno de los más importantes principios que rigen la conducta comercial de SABMiller, y que Bavaria, S. A. siempre ha cumplido, es el cabal y voluntario acatamiento de las normas de los países donde opera. Sin embargo, la Compañía utiliza los instrumentos jurídicos que el Estado otorga a los particulares para la adecuada defensa de sus derechos.

Actualmente no existen decisiones de entidades públicas que impidan a la Compañía administrar y operar sus negocios en la forma y términos en que lo viene haciendo. Así mismo, la Compañía cuenta con títulos legales y válidos sobre los bienes que utiliza en el desarrollo de sus actividades y cumple oportunamente con sus obligaciones.

Aún cuando la Compañía es parte en procesos jurisdiccionales, estima que las sentencias definitivas que se emitan en éstos no impondrán obligaciones, limitaciones o prohibiciones que puedan afectar sustancialmente su capacidad jurídica, su posición financiera o sus resultados.

### Políticas de protección de la propiedad intelectual

La Compañía hace un uso intensivo de la propiedad industrial e intelectual en las actividades que conforman su negocio, puesto que utiliza marcas, enseñanzas, nombres comerciales y programas de computador. Por tal razón, en cumplimiento de lo previsto en su Política de Conducta Empresarial, la Compañía verifica permanentemente que cuenta con derechos de propiedad industrial o intelectual o de autor sobre esos activos intangibles o con las respectivas autorizaciones para la utilización de los mismos, para así evitar usos no autorizados o perjuicios a terceros.

Las políticas de la Compañía sobre propiedad industrial e intelectual y uso adecuado de programas de computador, prohíben, sin excepción alguna, el uso de estos bienes cuando carecemos de las licencias que permitan el uso lícito de los mismos. Con el fin de garantizar el acatamiento total de esta política, recordamos a los funcionarios sus obligaciones en relación con este tema y vigilamos constantemente su cabal acatamiento.

### Informe sobre gobierno corporativo

Los administradores de la Compañía adoptan sus decisiones guiados por los más altos estándares éticos y de gobierno corporativo, con el fin de garantizar la transparencia de la información financiera, el óptimo uso de los recursos, la adecuada administración de los riesgos del negocio y la creación sostenible de valor, tanto para los accionistas, como para las demás partes interesadas.

### Junta Directiva

La Junta Directiva orienta y controla los negocios de la Sociedad, aprueba su estrategia y las oportunidades de desarrollo y tiene

atribuciones suficientes para ordenar que se ejecute o celebre cualquier acto o negocio comprendido dentro del objeto social de la Compañía, así como también para tomar las decisiones necesarias para que la sociedad logre sus objetivos.

La Junta Directiva no ha delegado ninguna de sus funciones en el presidente de la Compañía, quien tiene a su cargo la administración de la sociedad, de acuerdo con los lineamientos establecidos por la Asamblea y la Junta.

La Junta Directiva delibera con la presencia de por lo menos seis miembros y toma decisiones a través del voto afirmativo de seis de ellos; también adopta decisiones usando el mecanismo de voto escrito de todos sus miembros; sesiona al menos una vez cada tres meses o cuando los intereses de la Compañía así lo requieran, a juicio de la Junta misma, del presidente de la Compañía o de quien haga sus veces, o del revisor fiscal.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas en su sesión del 30 de septiembre 2011 designó la Junta Directiva para lo que resta del periodo estatutario 2010-2012, eligiendo al señor Jonathan Solesbury como miembro de la misma, en reemplazo del señor Mauricio Restrepo Pinto, y reeligiendo a los demás miembros de la Junta Directiva.

En consecuencia, la Junta Directiva la integran las siguientes personas: Alejandro Santo Domingo Dávila (Presidente), Carlos Alejandro Pérez Dávila (Vicepresidente), Karl Lippert, Jonathan Solesbury, Juan Carlos García Cañizares, Alberto Preciado Arbeláez, Rafael Rivas Mallarino, Rudolf Hommes Rodríguez, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez, siendo estos cuatro últimos directores independientes.

El presidente de Bavaria, S. A. no es miembro de la Junta Directiva, pero sí lo es el primer suplente del presidente, el señor Karl Lippert, y el quinto suplente del presidente, el señor Jonathan Solesbury.

La Junta Directiva sesionó dos veces durante el segundo semestre del 2011 y en ambas ocasiones lo hizo de manera presencial. Todos los miembros de la Junta Directiva asistieron a las reuniones presenciales, con excepción del señor Rafael Rivas Mallarino, quien atendió la reunión del 25 de agosto de 2011 mediante conferencia telefónica y del señor Mauricio Restrepo Pinto, quien no asistió a la misma, puesto que había presentado con anterioridad renuncia al cargo de miembro de la Junta Directiva, debido a su nombramiento como director financiero de SABMiller para la Región Europa.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas ordenó que únicamente los siguientes miembros de la Junta Directiva recibirán remuneración: Alberto Preciado Arbeláez, Rafael Rivas Mallarino, Rudolf Hommes Rodríguez, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez.

La remuneración anual para cada uno de los directores mencionados es de \$32.000.000, divididos en cuatro pagos trimestrales. Los otros miembros de la junta prestan sus servicios ad honorem.

#### Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría garantiza que la preparación, presentación y divulgación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley, revisa los sistemas de control interno y de administración de riesgos, monitorea la gestión de la revisoría fiscal y la auditoría interna y verifica el cumplimiento de las normas legales y de gobierno corporativo.

De conformidad con la reforma de estatutos de la Compañía aprobada por la asamblea general ordinaria de accionistas en su sesión del 25 de marzo de 2010, el Comité de Auditoría estará conformado por el número de miembros que determine la junta directiva, el cual en ningún caso será inferior a tres (3) miembros, quienes serán designados de entre sus mismos directores. Todos los miembros independientes de la Junta Directiva hacen parte del Comité de Auditoría, el cual deliberará con la presencia de la mayoría de sus integrantes.

La Junta Directiva, en su sesión del 25 de mayo de 2010, dispuso que el Comité de Auditoría esté conformado por seis (6) directores, incluidos los cuatro (4) directores independientes.

En su sesión del 2 de noviembre 2011 la Junta Directiva designó al señor Jonathan Solesbury como miembro del Comité de Auditoría en reemplazo del señor Mauricio Restrepo Pinto y reeligió a los demás miembros. En consecuencia, el Comité de Auditoría quedó integrado por los siguientes miembros: Karl Lippert, Jonathan Solesbury, Rudolf Hommes Rodríguez, Rafael Rivas Mallarino, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez. Los últimos cuatro (4) son los directores independientes.

El Comité de Auditoría toma decisiones por mayoría simple; también toma decisiones usando el mecanismo de voto escrito de todos sus miembros; sesiona al menos una vez cada tres meses; no puede asumir funciones, ni responsabilidades gerenciales, y es un órgano consultivo y no decisorio, por lo tanto, hace recomendacio-

nes a la Junta Directiva, quien toma la decisión final que considere apropiada.

Durante el segundo semestre del 2011 el Comité de Auditoría se reunió en dos ocasiones, ambas de manera presencial. A la sesión del 24 de agosto de 2011 asistieron todos los miembros del Comité, con excepción del señor Rafael Rivas Mallarino, quien atendió la reunión mediante conferencia telefónica, y del señor Mauricio Restrepo Pinto, quien no asistió a la misma, por su renuncia al cargo de miembro de la Junta Directiva. A la sesión del 28 de octubre de 2011 asistieron todos los miembros del Comité, con excepción del señor Karl Lippert, quien con antelación a la reunión se excusó por no asistir a la misma.

La Asamblea General de Accionistas ordenó que los miembros del Comité de Auditoría que reciben remuneración en su calidad de miembros de la Junta Directiva, adicionalmente reciban honorarios por valor de \$8.000.000 por cada reunión del Comité de Auditoría a la que asistan.

#### Informe sobre control interno

Las actividades de control interno se ejecutan de conformidad con lo establecido en el plan aprobado por el Comité de Auditoría.

La División de Auditoría mantiene su independencia mediante el envío directo de sus informes al Comité de Auditoría y a la Junta Directiva, quienes analizan sus recomendaciones y toman las decisiones requeridas para el fortalecimiento del sistema de control interno.

Durante el segundo semestre de 2011, en relación con el control interno, no hubo hallazgos relevantes.

#### Informe sobre objetividad e independencia del revisor fiscal

Desde el año 2006 Bavaria, S. A. acogió las directrices fijadas por el Comité de Auditoría de SABMiller plc., las cuales señalan los servicios que pueden ser prestados por los auditores independientes, función que en Colombia es ejercida por el revisor fiscal. El Comité de Auditoría de Bavaria recibe trimestralmente del revisor fiscal, PricewaterhouseCooper, una relación detallada de los servicios prestados por esta firma de auditoría externa y verifica que los mismos se ajusten a las mencionadas directrices, garantizando así la objetividad e independencia del revisor fiscal.



#### *IV. Acontecimientos ocurridos después del ejercicio*

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2011 no han ocurrido hechos o actos que por su trascendencia puedan afectar sustancialmente la capacidad jurídica, la posición financiera o los resultados de la Compañía.

Durante el primer semestre del 2012 los esfuerzos de la Compañía se orientarán a asegurar el crecimiento orgánico, aumentando el volumen total de ventas; a ganar mayor participación y valor en el mercado de bebidas alcohólicas, incrementando las ocasiones y la frecuencia de consumo y brindando un servicio excepcional a los distribuidores y detallistas; a incrementar la rentabilidad del negocio, manteniendo la disciplina en el cumplimiento del presupuesto y el rigor en la reducción de los gastos, y a fortalecer la licencia de operación, estimulando el desarrollo sostenible y desincentivando el consumo irresponsable de alcohol.

Agradecemos a los colombianos y especialmente a nuestros empleados, distribuidores, clientes, detallistas, consumidores y proveedores, por su confianza en esta Compañía, en sus productos y en sus servicios, puesto que son ellos los que hacen que Bavaria, S. A. continúe siendo una de las compañías más admiradas, más sólidas y más rentables de Colombia.

Atentamente,

RICHARD RUSHTON  
Presidente

Los siguientes miembros de la Junta Directiva acogen y hacen suyo el presente informe de gestión:

ALEJANDRO SANTO DOMINGO DÁVILA  
CARLOS ALEJANDRO PÉREZ DÁVILA  
KARL LIPPERT  
JONATHAN SOLESBURY  
ALBERTO PRECIADO ARBELÁEZ  
JUAN CARLOS GARCÍA CAÑIZARES  
RUDOLF HOMMES RODRÍGUEZ  
RAFAEL RIVAS MALLARINO  
MANUEL RODRÍGUEZ BECERRA  
LUIS GUILLERMO PLATA PÁEZ

También acogen y hacen suyo este informe de gestión los siguientes administradores:

KARL LIPPERT  
Primer suplente del presidente de la compañía

TIMOTHY CHARLES DAVIS  
Tercer suplente del presidente de la compañía

FERNANDO JARAMILLO GIRALDO  
Cuarto suplente del presidente de la compañía, vicepresidente de Asuntos Corporativos y Secretario

JONATHAN SOLESBURY  
Quinto suplente del presidente de la compañía

ALEJANDRO BARRERA CASTELLANI  
Vicepresidente de distribución

ADRIAN DE WILDE  
Vicepresidente de cadena de abastecimiento

GAVIN HUDSON  
Vicepresidente de ventas

STANISLAV MAAR  
Vicepresidente técnico

CARLOS EDUARDO MEJÍA MONTES  
Vicepresidente de recursos humanos

ALEJANDRO MIRANDA FERRER  
Vicepresidente de mercadeo

ADAM SWISS  
Vicepresidente financiero



Informe del Comité de Auditoría

*32*

Informe de Auditoría Interna

*34*



## *Informe del Comité de Auditoría*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

El siguiente es el informe del Comité de Auditoría correspondiente al ejercicio comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre del 2011.

### **Funciones del Comité de Auditoría**

El Comité de Auditoría es un órgano establecido a nivel estatutario y en el Código de Buen Gobierno de la sociedad, cuyas funciones reflejan no solamente lo dispuesto por la ley 964 del 2005, sino también los lineamientos de SABMiller plc, sociedad matriz de Bavaria, S. A., que sigue los más altos parámetros internacionales sobre esta clase de Comité.

Las funciones del Comité están enfocadas en proporcionar el liderazgo adecuado y la vigilancia estratégica al ambiente de control en Bavaria, S. A., con el propósito de crear valor para todos los accionistas, a través de la revisión de los controles internos y de los sistemas de administración de riesgos, así como la supervisión del cumplimiento de la gestión del revisor fiscal y del auditor interno y la aprobación del plan anual de Auditoría Interna.

El Comité de Auditoría también asegura que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley, y que los requerimientos del Código de Buen Gobierno y de leyes y regulaciones específicas se cumplan a cabalidad.

### **Composición del Comité de Auditoría**

La Asamblea de Accionistas efectuada el 25 de marzo del 2010 decidió que el Comité de Auditoría esté conformado por el número de miembros que determine la Junta Directiva, el cual en ningún caso será inferior a tres (3) miembros y serán designados de entre sus mismos directores, teniendo presente que todos los miembros independientes que tenga la Junta Directiva harán parte de este Comité, el cual deliberará con la presencia de la mayoría de sus integrantes.

La Junta Directiva en su sesión del 25 de mayo del 2010 dispuso que el Comité de Auditoría esté conformado por seis (6) directores, cuatro (4) de ellos los directores independientes. En su sesión del 2 de noviembre del 2011 ratificó dicha conformación del Comité de Auditoría y designó a Jonathan Solesbury en reemplazo de Mauricio Restrepo. En consecuencia el Comité de Auditoría quedó integrado por los siguientes miembros: Karl Lippert, Jonathan Solesbury, Rudolf Hommes Rodríguez, Rafael Rivas Mallarino, Manuel Rodríguez Becerra y Luis Guillermo Plata Páez. Los últimos cuatro (4) son los directores independientes.

De acuerdo con la Ley 964 del 2005 y los estatutos sociales que ordenan el nombramiento de un presidente del Comité, quien deberá ser un miembro independiente, el Comité de Auditoría desde el 25 de agosto del 2010 designó a Manuel Rodríguez Becerra como su presidente y ratificó a Fernando Jaramillo como su secretario.

### **Cumplimiento de sus funciones**

Durante el segundo semestre del 2011 el Comité de Auditoría se reunió dos veces, de manera presencial. La asistencia a las reuniones del Comité de Auditoría fue la siguiente:

Director	24 de agosto del 2011	28 de octubre del 2011
Karl Lippert	Sí	No (1)
Mauricio Restrepo Pinto	No (2)	N.A.
Rudolf Hommes Rodríguez	Sí	Sí
Luis Guillermo Plata Páez	Sí	Sí
Rafael Rivas Mallarino	Sí (3)	Sí
Manuel Rodríguez Becerra	Sí	Sí
Jonathan Solesbury	Sí (4)	Sí (4)

- (1) El señor Karl Lippert presentó oportunamente excusas por no poder asistir a la reunión del 28 de octubre del 2011.
- (2) El señor Mauricio Restrepo Pinto presentó renuncia como miembro de la Junta Directiva y por consiguiente del Comité de Auditoría, efectiva a partir del 1 de julio del 2011. El señor Restrepo Pinto fue designado director Financiero de SABMiller en la Región Europa.
- (3) El señor Rafael Rivas Mallarino atendió la reunión del 24 de agosto del 2011 mediante conferencia telefónica.
- (4) El señor Jonathan Solesbury asistió como invitado especial a la reunión del 24 de agosto del 2011, en su condición de Chief Financial Officer de la Regional de SABMiller para Latinoamérica. En la Asamblea de Accionistas efectuada el 30 de septiembre del 2011 fue nombrado miembro de la Junta Directiva y, en reunión de Junta Directiva del 2 de noviembre del 2011, fue nombrado como miembro del Comité de Auditoría.

El revisor fiscal fue invitado y asistió a todas las reuniones del Comité de Auditoría como lo dispone la ley 964 del 2005. En cada reunión expuso un informe sobre su actividad del periodo, el cual fue discutido y analizado por el Comité.

La labor principal durante estas reuniones fue la de analizar:

- Los informes financieros
- Los estados financieros trimestrales
- El estado de los proyectos especiales
- El reporte sobre los asuntos legales
- Los informes de gestión de riesgos
- El reporte trimestral de Auditoría Interna
- El plan de Auditoría Interna
- Los informes de la Revisoría Fiscal
- El presupuesto, la ejecución del mismo y las propuestas de modificación.
- El reporte trimestral del Comité de Ética

Adicionalmente, el Comité de Auditoría revisa y hace recomendaciones a la Junta Directiva sobre los informes que se presentarán a la Asamblea Ordinaria de accionistas.

El director de Auditoría y Control Financiero tiene acceso directo al Comité de Auditoría. Durante el periodo de este informe el Comité de Auditoría se reunió en privado con el director de Auditoría y Control Financiero, sin la presencia de la Administración, con el fin de discutir los asuntos propios de su función.

Manuel Rodríguez Becerra  
 Presidente del Comité  
 27 de febrero del 2012

## *Informe de Auditoría Interna*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

En cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 116 del Código de Buen Gobierno de Bavaria, S. A., me permito informar a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas la estructura, funcionamiento, procedimientos, mecanismos de recolección y suministro de información utilizados en el desarrollo de la función de Auditoría Interna.

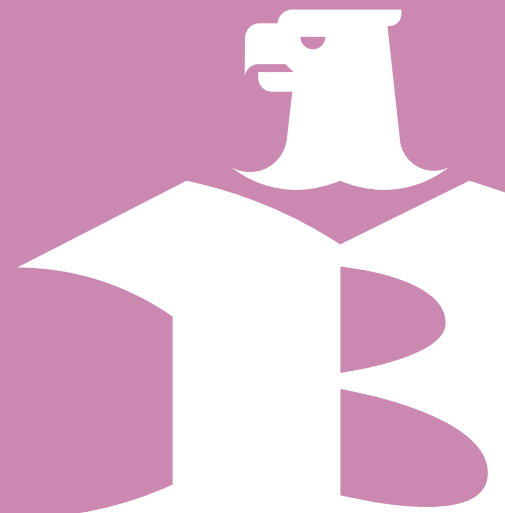
La Función de Auditoría Interna reporta directamente al Comité de Auditoría de Bavaria, S. A., y cuenta con acceso y soporte directo de las funciones de Auditoría Interna Regional y Global de la Matriz. Dentro de la estructura interna de la Compañía, el Auditor Interno reporta administrativamente al Vicepresidente Financiero. Su independencia se asegura a través de las líneas de reporte mencionadas anteriormente.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo de Bavaria, S. A., Auditoría Interna es concebida como un mecanismo de monitoreo independiente a las operaciones y controles de la Compañía y tiene como propósito evaluar la eficacia del sistema de control interno, contribuir a su mejoramiento e informar a la Administración y al Comité de Auditoría sobre su adecuado funcionamiento. Para lograr estos propósitos, la Auditoría Interna define y ejecuta un plan, el cual es aprobado y monitoreado por el Comité de Auditoría. Dicho plan al igual que las auditorías que lo conforman, es realizado de acuerdo a los lineamientos de la metodología "GIA - Global Internal Audit Methodology", diseñada por SABMiller con base en las Normas Internacionales de Auditoría Generalmente Aceptadas.

Durante 2011 el equipo de Auditoría Interna, conformado por un Director, un Gerente y seis Especialistas en Auditoría Interna, revisó y evaluó el sistema de control interno en los centros de operación y administración de la Compañía, cubriendo los principales procesos del negocio. La evaluación incluyó el entendimiento del sistema y la determinación de la efectividad del diseño y operación del mismo, a través de la selección y revisión de muestras de transacciones de los diferentes procesos operativos y administrativos de la Compañía. De igual forma, se efectuaron evaluaciones de las seguridades y los controles internos en la tecnología informática que soportan dichos procesos.

Para cada uno de los 40 proyectos de auditoría desarrollados durante 2011, se emitió un informe que incluyó la identificación de oportunidades de mejora del sistema de control interno, en su mayoría evaluadas como de mediano o bajo impacto. También se realizó seguimiento a la implementación de las acciones de mejora acordadas con la Administración. Los resultados de cada auditoría y los respectivos seguimientos, fueron permanentemente comunicados a la Administración y al Comité de Auditoría.

Francisco Zapata González - Director  
División de Auditoría Interna y Control Financiero  
Enero 30 del 2012



Informe del revisor fiscal

36

## *Informe del Revisor Fiscal*



SEGUNDO SEMESTRE

A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

He auditado los balances generales de Bavaria, S. A. al 31 de diciembre y al 30 de junio del 2011 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 2 a los estados financieros y otras notas explicativas.

La Administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para que estos estados financieros estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros con base en mis auditorías. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planeo y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría de estados financieros comprende, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros. En la evaluación de esos riesgos, el revisor fiscal considera el control interno relevante de la entidad para la preparación y razonable presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la administración de la entidad, así como evaluar la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.





A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

En mi opinión, los citados estados financieros auditados por mí, que fueron fielmente tomados de los libros, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Bavaria, S. A. al 31 de diciembre y al 30 de junio del 2011 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera, los cuales fueron aplicados de manera uniforme.

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto:

- a) La contabilidad de la Compañía ha sido llevada conforme a las normas legales y a la técnica contable.
- b) Las operaciones registradas en los libros y los actos de los administradores se ajustan a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva.
- c) La correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevan y se conservan debidamente.
- d) Existen medidas adecuadas de control interno, de conservación y custodia de los bienes de la Compañía y los de terceros que están en su poder.
- e) Las normas establecidas en la Circular Externa 062 del 2007, mediante la cual la Superintendencia Financiera estableció la obligación de implementar mecanismos para la prevención y control del lavado de activos y de la financiación del terrorismo provenientes de actividades ilícitas a través del mercado de valores, han sido cumplidas.
- f) Existe concordancia entre los estados financieros que se acompañan y el informe de gestión preparado por los administradores.
- g) La información contenida en las declaraciones de autoliquidación de aportes al Sistema de Seguridad Social Integral, en particular la relativa a los afiliados y a sus ingresos base de cotización, ha sido tomada de los registros y soportes contables. La Compañía no se encuentra en mora por concepto de aportes al Sistema de Seguridad Social Integral.

Juan Antonio Colina Pimiento  
Revisor fiscal  
Tarjeta Profesional No. 28082-T



Certificación del representante legal  
de Bavaria, S. A. **39**

Certificación del representante legal y  
contador de la compañía **40**



## *Certificación del representante legal de Bavaria, S. A.*

Señores  
Accionistas de Bavaria, S. A.

El suscrito representante legal de Bavaria, S. A. certifica que los estados financieros, el informe de gestión y los demás documentos que de conformidad con el artículo 446 del Código de Comercio que se presentarán a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con fecha corte 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011, no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de Bavaria, S. A.

Bogotá, 28 de febrero del 2012

**Richard Mark Rushton**  
Representante legal

## *Certificación del representante legal y contador de la Compañía*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

Los suscritos representante legal y contador de Bavaria, S. A. certificamos que los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011 han sido fielmente tomados de los libros y que antes de ser puestos a su disposición y de terceros hemos verificado las siguientes afirmaciones contenidas en ellos:

- I. Los estados financieros, el informe de gestión y los demás documentos que de conformidad con el artículo 446 del Código de Comercio que se presentarán a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de Bavaria, S. A.
- II. Las afirmaciones contenidas en los estados financieros de Bavaria, S. A. han sido verificadas previamente, conforme al reglamento, y las mismas han sido tomadas fielmente de los libros de contabilidad de la sociedad.
- III. Todos los activos y pasivos incluidos en los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011, existen y todas las transacciones incluidas en dichos estados se han realizado durante el periodo terminado en esas fechas.
- IV. Todos los hechos económicos realizados por la Compañía durante los periodos terminados en 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011, han sido reconocidos en los estados financieros.
- V. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de la Compañía al 31 de diciembre del 2011 y 30 de junio del 2011.
- VI. Todos los elementos han sido reconocidos por sus valores apropiados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.
- VII. Todos los hechos económicos que afectan la Compañía han sido correctamente clasificados, descritos y revelados en los estados financieros.

Bogotá, 28 de febrero del 2012

**Richard Mark Rushton**  
Representante legal

**Carlos Julio Romero Barreto**  
Contador público  
Tarjeta Profesional 31603-T



**Informe**

**finan-  
ciero**

**ESTADOS FINANCIEROS  
INDIVIDUALES DURANTE EL  
SEGUNDO SEMESTRE DEL 2011**

Balances generales	42
Estados de resultados	43
Estados de cambios en el patrimonio	44
Estados de cambios en la situación financiera	45
Estado de flujos de efectivo	46
Notas a los estados financieros individuales	47



## Balances generales

al:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos	Notas	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>ACTIVO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Disponible	4	185.960	139.576
Deudores	5	1.524.659	1.150.771
Inventarios	6	172.885	185.724
Diferidos	7	1.548	3.578
<b>Total corriente</b>		<b>1.885.052</b>	<b>1.479.649</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Inversiones	9	2.420.207	2.008.901
Deudores	5	93.365	88.404
Propiedades, planta y equipo	10	1.317.878	1.297.805
Intangibles	11	1.012.998	1.056.695
Diferidos	7	132.086	151.611
Otros activos	8	297	9.786
<b>Total no corriente</b>		<b>4.976.831</b>	<b>4.613.202</b>
Valorizaciones	8-9-10-19	2.152.260	2.450.632
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>9.014.143</b>	<b>8.543.483</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	21	<b>10.462.056</b>	<b>10.345.592</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	234.745	1.621
Proveedores	13	209.867	149.793
Cuentas por pagar	14	546.637	246.462
Impuestos gravámenes y tasas	15	354.865	254.899
Obligaciones laborales	16	19.256	19.344
Pasivos estimados y provisiones	17	78.131	117.540
Otros pasivos		57.199	86.503
Bonos y papeles comerciales	18	379.931	33.538
<b>Total corriente</b>		<b>1.880.631</b>	<b>909.700</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	-	213.619
Obligaciones laborales	16	4.312	992
Pasivos estimados provisiones y pensiones de jubilación	17	274.636	281.844
Diferidos	15	-	4.892
Bonos y papeles comerciales	18	1.540.320	1.910.320
<b>Total no corriente</b>		<b>1.819.268</b>	<b>2.411.667</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>3.699.899</b>	<b>3.321.367</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital suscrito y pagado	19	791	791
Superávit de capital		497.242	291.864
Reservas		1.508.545	1.685.869
Revalorización del patrimonio		416.497	419.441
Utilidades (pérdidas) acumuladas no apropiadas		738.909	373.519
Superávit por valorizaciones		2.152.260	2.450.632
<b>Total patrimonio</b>		<b>5.314.244</b>	<b>5.222.116</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>9.014.143</b>	<b>8.543.483</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN POR CONTRA</b>	21	<b>10.462.056</b>	<b>10.345.592</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Estados de resultados

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	Nota	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ingresos operacionales	22	2.082.021	1.756.915
Costo de ventas	23	721.474	646.872
<b>Utilidad bruta</b>		<b>1.360.547</b>	<b>1.110.043</b>
Gastos operacionales	24		
De administración		198.948	225.679
De ventas		626.936	532.351
Total gastos operacionales		825.884	758.030
<b>Utilidad operacional</b>		<b>534.663</b>	<b>352.013</b>
Ingresos no operacionales	25	277.143	111.084
Egresos no operacionales	26	292.509	332.544
Método de participación	25 y 26	334.422	270.762
<b>Utilidad antes de provisión para impuesto sobre la renta</b>		<b>853.719</b>	<b>401.315</b>
Provisión para impuesto sobre la renta	15	134.944	74.513
Impuesto de renta diferido neto	15	28.038	1.454
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>		<b>690.737</b>	<b>325.348</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Estados de cambios en el patrimonio

Por los periodos de seis meses terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Capital pagado</b>		
Saldo al inicio y al final del periodo	791	791
<b>Prima en colocación de acciones</b>		
Saldo al inicio y al final del periodo	142.296	142.296
<b>Superavit método de participación</b>		
Saldo al inicio del periodo	149.568	172.288
Aumentos (disminución)	205.378	(22.720)
Saldo al final del periodo	354.946	149.568
<b>Reservas</b>		
Saldo al inicio del periodo	1.685.869	1.626.747
Transferencias	(177.324)	59.122
Saldo al final del periodo	1.508.545	1.685.869
<b>Revalorización del patrimonio</b>		
Saldo al inicio del periodo	419.441	422.385
Disminución	(2.944)	(2.944)
Saldo al final del periodo	416.497	419.441
<b>Utilidad neta</b>		
Saldo al inicio del periodo	373.519	597.294
Utilidad del periodo	690.737	325.348
Transferencias	177.324	(59.122)
Dividendos decretados	(502.671)	(490.001)
Saldo al final del periodo	738.909	373.519
<b>Superávit por valorización de activos</b>		
Saldo al inicio del periodo	2.450.632	2.429.004
(Disminución) aumento	(298.372)	21.628
Saldo al final del periodo	2.152.260	2.450.632
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>5.314.244</b>	<b>5.222.116</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)



## Estados de cambios en la situación financiera

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Recursos financieros provistos por:		
<b>Utilidad neta:</b>	<b>690.737</b>	<b>325.348</b>
<b>Más (menos) cargos (créditos) que no afectaron el capital de trabajo:</b>		
Ajuste por diferencia en cambio	13.406	(11.037)
Amortizaciones	169.547	94.487
Depreciaciones	114.973	119.542
Efecto neto aplicación método de participación	(334.422)	(270.762)
Pensiones de jubilación y contingencias	15.220	15.771
Recuperación pensiones de jubilación y contingencias	(7.249)	-
Reintegro póliza de estabilidad	-	549
Recuperación provisión de activos fijos	(1.500)	16.979
Provisión de deudores	1.206	1.724
(Utilidad) perdida en venta de propiedades planta y equipo	(74.592)	5.916
Capital de trabajo provisto por las operaciones del año	587.326	298.517
Dividendos recibidos de compañías que aplican método	128.508	370.270
Redención de títulos	-	3.173
Producto de la venta de propiedades planta y equipo	91.902	42.827
Disminución de deudores	223	-
Aumento en pasivos diferidos	-	131
Aumento en obligaciones laborales	3.320	-
<b>Total recursos financieros provistos</b>	<b>811.279</b>	<b>714.918</b>
<b>Los recursos financieros se aplicaron a:</b>		
Aumento en propiedades, planta y equipo	142.629	116.206
Adquisición de inversiones	14	10.315
Adquisición de equipos de frío y elementos promocionales	30.990	23.933
Adquisición de intangibles	28.419	206
Pago de pensiones	15.179	15.958
Traslado de corto a largo plazo de otros activos	185	44.747
Disminución en obligaciones laborales	-	3
Aumento en activos diferidos	45.760	-
Traslado a corto plazo de obligaciones financieras	603.124	-
Aumento en deudores	-	4.072
Disminución en pasivos diferidos	4.892	-
Impuesto de patrimonio	2.944	2.944
Dividendos decretados	502.671	490.001
<b>Total recursos financieros aplicados</b>	<b>1.376.807</b>	<b>708.385</b>
<b>(Disminución) aumento en el capital de trabajo</b>	<b>(565.528)</b>	<b>6.533</b>
<b>Cambios en los componentes del capital de trabajo</b>		
Disponible	46.384	(307.135)
Deudores, neto	373.888	214.397
Inventarios, neto	(12.839)	14.820
Diferidos	(2.030)	(42.679)
Obligaciones financieras	(233.124)	-
Proveedores	(60.074)	33.183
Cuentas por pagar	(297.075)	184.253
Dividendos por pagar	(3.100)	(2.892)
Impuestos, gravámenes y tasas	(99.966)	(38.493)
Obligaciones laborales	88	3.597
Pasivos estimados y provisiones	39.409	(30.345)
Otros pasivos	29.304	11.365
Bonos y papeles comerciales	(346.393)	(33.538)
<b>(Disminución) aumento en el capital de trabajo</b>	<b>(565.528)</b>	<b>6.533</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**  
Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**  
Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMENTA**  
Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Estados de flujos de efectivo

Por los periodos de seis meses terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos

31 de diciembre del 2011

30 de junio del 2011

Flujos de efectivo originado en actividades de operación		
<b>Utilidad neta</b>	<b>690.737</b>	<b>325.348</b>
Ajuste a los resultados:		
Ajuste por diferencia en cambio	(55.253)	4.513
Amortizaciones	97.935	89.747
Depreciaciones	114.973	119.542
Efecto neto aplicación método de participación	(334.422)	(270.762)
Pensiones de jubilación y contingencias	15.220	15.771
Recuperación pensiones de jubilación y contingencias	(7.249)	-
Provisión de activos fijos	(1.500)	16.979
Provisión de inventarios	-	1.456
Provisión de deudores	1.206	1.724
Reintegro póliza de estabilidad	-	549
Cobertura de deuda no realizada	4.400	(6.887)
Provisión para impuesto sobre la renta	162.982	75.967
(Utilidad) perdida en venta de propiedades planta y equipo	(74.592)	5.916
<b>Utilidad operacional antes de cambios en el capital de trabajo</b>	<b>614.437</b>	<b>379.863</b>
(Aumento) disminución en deudores	(297.812)	(222.916)
(Aumento) disminución en inventarios	12.839	(2.705)
(Aumento) disminución en activos diferidos	2.030	-
(Aumento) disminución en Impuesto diferido	-	7.225
Aumento (disminución) en proveedores	60.074	(33.183)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar	283.634	(202.040)
Aumento (disminución) en impuestos, gravámenes y tasas	(34.978)	(36.020)
Aumento (disminución) en obligaciones laborales	3.232	(3.600)
Aumento (disminución) en pasivos estimados y provisiones	(39.409)	30.345
Aumento (disminución) en pasivos diferidos	(4.892)	(1.323)
Aumento (disminución) en otros pasivos	(29.304)	(11.365)
Dividendos recibidos de compañías que aplican método	128.508	370.270
Redención de títulos	-	3.173
Producto de la venta de propiedades planta y equipo	91.902	42.827
<b>Efectivo neto generado por las operaciones</b>	<b>790.261</b>	<b>320.551</b>
Flujos de efectivo en actividades de inversión		
Adquisición de intangibles	(28.419)	(206)
Adquisición de elementos promocionales y equipos de frío	(30.990)	(23.763)
Seguros pagados por anticipado	(524)	(4.723)
Adquisición de inversiones	(14)	(10.315)
Adquisición de propiedades planta y equipo	(142.629)	(116.206)
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(202.576)</b>	<b>(155.213)</b>
Flujos de efectivo en actividades de financiación		
Pago de obligaciones financieras y bonos	(23.607)	(77.500)
Nuevos préstamos	-	111.038
Aumento en dividendos por pagar	3.100	2.892
Pagos de pensiones y contingencias	(15.179)	(15.958)
Sobretasa del impuesto de patrimonio cargado contra la revalorización del Patrimonio	(2.944)	(2.944)
Dividendos decretados	(502.671)	(490.001)
<b>Efectivo neto generado en las actividades de financiación</b>	<b>(541.301)</b>	<b>(472.473)</b>
Aumento (disminución) en efectivo y sus equivalentes	46.384	(307.135)
Efectivo y sus equivalentes al iniciar el ejercicio	139.576	446.711
<b>Efectivo y sus equivalentes al finalizar el ejercicio</b>	<b>185.960</b>	<b>139.576</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

**RICHARD MARK RUSHTON**

Representante legal  
(Ver certificación adjunta)

**CARLOS JULIO ROMERO BARRETO**

Contador público  
Tarjeta profesional 31603-T  
(Ver certificación adjunta)

**JUAN ANTONIO COLINA PIMIENTA**

Revisor fiscal  
Tarjeta profesional 28082-T  
(Ver opinión adjunta)

## Notas a los estados financieros individuales

### Nota 1

#### Entidad reportante

##### Entidad reportante

Bavaria, S. A. es la matriz del Grupo Empresarial Bavaria (GEB) y su domicilio principal es en la ciudad de Bogotá D.C. Fue constituida como sociedad comercial anónima, de nacionalidad colombiana, mediante escritura pública número 3111 del 4 de noviembre de 1930 bajo el nombre de Consorcio de Cervecería Bavaria, S. A., a través del aporte de dos cervecerías existentes con operaciones que databan desde 1889. El 29 de mayo de 1959, mediante escritura pública número 1971, la Sociedad cambió su nombre por el de Bavaria, S. A. En el año 1997 la Compañía llevó a cabo un proceso de escisión dando origen, mediante escritura pública número 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 Malterías de Colombia, S. A. y Cervecería Águila, S. A. El 30 de agosto del 2007, mediante escritura pública 2754 de la Notaria No. 11, la Sociedad absorbió por fusión a la sociedad Cervecería Leona, S. A. El 27 de abril del 2009, según la resolución 0208 del 23 de febrero del 2009 de la Superintendencia Financiera, la Sociedad absorbió por fusión a la sociedad Latin Development Corporation.

El 12 de octubre del 2005, se perfeccionó 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 plc, con el cual SABMiller plc obtuvo en forma directa e indirecta el 71.8% de la participación en Bavaria, S. A. Entre el 5 de diciembre del 2005, tras la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones realizada en Colombia, y el 30 de septiembre del 2006 el Grupo SABMiller plc ha adquirido un paquete adicional de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.78%. El 12 de octubre del 2006 mediante la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones realizada en Colombia, el Grupo SABMiller plc adquirió otro paquete de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.99%. El 20 de diciembre del 2006, Bavaria, S. A. readquirió 1,279,943 acciones, con lo cual la participación de SABMiller plc alcanzó el 98.48%. Tras compras adicionales al 31 de diciembre del 2011 este porcentaje es del 99.1%.

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 tales como refrescos, refajos, jugos, aguas lisas, aguas carbonatadas y aguas saborizadas; la adquisición, enajena-

ción, comercialización, distribución, exportación, almacenamiento y expendio de sus propios productos así como los de otros fabricantes relacionados con estos ramos industriales.

En los estatutos de la Sociedad se encuentra establecido que la misma tiene duración hasta el 31 de octubre del 2030. Bavaria, S. A. está sometida al control de la Superintendencia Financiera.

### Nota 2

#### Bases de presentación y principales políticas y prácticas contables

##### Bases de presentación

Los estados financieros adjuntos reflejan la situación financiera de Bavaria, S. A. y fueron preparados de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. Los estados financieros se presentan al costo histórico que incluye los ajustes por inflación acumulados hasta el 31 de diciembre del 2006.

A continuación se describe las principales políticas y prácticas contables que la Compañía utiliza en la preparación de sus estados financieros:

##### Unidad de medida

La moneda utilizada por la Compañía para registrar las transacciones efectuadas en reconocimiento de los hechos económicos es el peso colombiano. Para efectos de presentación, las cifras se muestran en millones de pesos, tal como se indica en los estados financieros y sus notas.

##### Periodo contable y estados financieros comparativos

La Asamblea General de Accionistas, en su reunión ordinaria del 31 de marzo del 2008, aprobó el cambio de periodo contable de corte de cuentas, que antes era anual al 31 de diciembre a semestral al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año. Por disposición de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia Financiera, la Compañía prepara además información financiera trimestralmente con destino a dicha Superintendencia con cortes a marzo y septiembre.

##### Ajustes por inflación

Hasta el 31 de diciembre del 2006, los activos y pasivos no monetarios y el patrimonio de los accionistas, con excepción de las cuentas de resultados y el superávit por valorizaciones de activos, se actualizaban monetariamente en forma prospectiva mediante el uso de índices generales de precios al consumidor (Porcentajes de Ajuste del Año Gravable - PAAG); los ajustes respectivos se llevaban a la cuenta de corrección monetaria del estado de resultados. A partir

del 1 enero del 2007 se suspendió el sistema de ajustes integrales por inflación para efectos contables. Los ajustes por inflación acumulados en las cuentas hasta el 31 de diciembre del 2006, no se reversan y forman parte del saldo de sus respectivas cuentas para todos los efectos contables; hasta su cancelación, depreciación o amortización. Así mismo, el saldo de la cuenta de revalorización del patrimonio, puede ser disminuido por el reconocimiento del impuesto al patrimonio liquidado y no podrá distribuirse como utilidad hasta tanto no se liquide la empresa o se capitalice su valor de acuerdo con las normas legales, si se capitaliza podrá servir para absorber pérdidas, únicamente cuando la Compañía se encuentre en causal de disolución y no podrá utilizarse para disminuir el capital con efectivo reembolso de aportes a los accionistas.

#### Conversión de transacciones y saldos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se contabilizan a las tasas de cambio aplicables que estén vigentes en sus respectivas fechas. Al cierre de cada ejercicio los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se ajustan a la tasa de cambio representativa del mercado certificada por la Superintendencia Financiera. En lo relativo a saldos de activos, las diferencias en cambio se llevan a resultados, excepto por las inversiones de renta variable en subordinadas del exterior para las cuales, la diferencia en cambio que se genere a partir del 1 de enero del 2007 deberá ser registrada como un mayor o menor valor del superávit de método de participación y cuando la inversión sea efectivamente realizada, los ajustes por diferencia en cambio que se hayan registrado en el patrimonio afectaran los resultados del periodo. En lo relativo a saldos de pasivos, sólo se llevan a resultados las diferencias en cambio que no sean imputables a costos de adquisición de activos. Son imputables a costos de adquisición de activos las diferencias en cambio ocurridas mientras dichos activos estén en construcción o instalación y hasta que se encuentren en condiciones de utilización.

#### Inversiones negociables y permanentes

a. Se clasifican como inversiones permanentes aquellas que la Compañía conserva con el serio propósito de mantener hasta la fecha de su vencimiento o de maduración, o por lo menos durante un plazo de tres años cuando su plazo es superior o no tienen vencimiento. Estas inversiones se contabilizan y valúan de la siguiente manera:

- Las inversiones de deuda o que incorporen derechos de deuda (títulos no participativos), de tasa fija o de tasa variable, se registran inicialmente por su costo de adquisición y mensualmente se valorizan con base en la tasa interna de retorno de cada título calculada al momento de la compra. El ajuste resultante se lleva a una cuenta de resultados.

- Las inversiones en acciones o participaciones de capital de renta variable (títulos participativos) en entidades donde no se tenga el control, se registran al costo que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 y periódicamente se ajustan a su valor de realización. El ajuste resultante, sea positivo o negativo, se registra en la cuenta de valorizaciones con abono o cargo al superávit por valorizaciones en el patrimonio de los accionistas, según el caso. El valor de realización de los títulos calificados como de alta o media bursatilidad por la Superintendencia Financiera se determina con base en los promedios de cotización en las bolsas de valores en los últimos diez a noventa días de acuerdo con ciertos parámetros establecidos por esa Superintendencia. El valor de realización de los títulos de baja o mínima bursatilidad, o que no se cotizan en bolsa, se determina con base en su valor intrínseco determinado con base en los últimos estados financieros divulgados por el emisor del título.
- Las inversiones en compañías subordinadas, en las cuales la Compañía posee en forma directa o indirecta más del 50% del capital social, se contabilizan por el método de participación aplicado en forma prospectiva a partir del 1 de enero de 1994. Bajo este método, las inversiones se registran inicialmente al costo que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 y, posteriormente, se ajustan con abono o cargo a resultados según sea el caso, para reconocer la participación en las utilidades o pérdidas en las compañías subordinadas ocurridas a partir del 1 de enero de 1994, previa eliminación de las utilidades no realizadas entre compañías. La distribución en efectivo de las utilidades de estas compañías obtenidas antes del 31 de diciembre de 1993 se registran como ingresos y las posteriores como un menor valor de la inversión. Adicionalmente, también se registra como un mayor o menor valor de las inversiones indicadas anteriormente la participación proporcional en las variaciones en otras cuentas del patrimonio de las subordinadas, diferente a resultados del ejercicio, con abono o cargo a la cuenta de superávit por método de participación en el patrimonio. Dentro del método de participación se reconocen pérdidas por desvalorizaciones ocasionadas por disminución del patrimonio.

- b. Se clasifican como inversiones negociables aquellas que estén representadas en títulos de fácil enajenación y que la Compañía tiene el serio propósito de realizarlas en un plazo no superior a tres años, a un tercero ajeno al Grupo Empresarial Bavaria. Estas inversiones se registran inicialmente al costo y periódicamente se ajustan a su valor de realización con cargo o abono a resultados, según el caso. El valor de realización es determinado de la misma forma indicada en el literal anterior para cada tipo de inversión.

### Deudores

Las cuentas por cobrar se registran al costo. La provisión para deudores de dudoso recaudo se revisa y actualiza al final de cada periodo, con base en análisis de edades de saldos y evaluaciones de la cobrabilidad de las cuentas individuales, efectuados por la administración. Periódicamente se cargan a la provisión las sumas que son consideradas incobrables.

### Inventarios

Los inventarios se contabilizan al costo, el cual fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 y al cierre del ejercicio son reducidos a su valor de mercado, si este es menor. El costo se determina con base en el método promedio para materias primas, materiales, repuestos y accesorios, productos terminados y productos en proceso; y con base en el método de valores específicos para materia prima en tránsito. Periódicamente se hace la evaluación del inventario a fin de determinar la provisión para inventarios por obsolescencia.

### Propiedades, planta y equipo

Las propiedades, planta y equipo se contabilizan al costo, que en lo pertinente incluye: a) gastos de financiación y diferencias en cambio sobre pasivos incurridos para su adquisición hasta que se encuentren en condiciones de utilización y b) ajustes por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006, excluyendo diferencias en cambio capitalizadas y aquella parte de los intereses capitalizados que corresponden a inflación.

Las ventas y retiros de tales activos se descargan al costo neto ajustado respectivo y las diferencias entre el precio de venta y el costo neto ajustado se llevan a resultados.

La depreciación se calcula por el método de línea recta, con base en la vida útil probable de los activos, así: veinte años para las construcciones y edificaciones; diez años para maquinaria, equipo industrial, plantas y redes y equipo de oficina; cinco años para flota y equipo de transporte, equipo de computación y comunicación; entre cuatro y diez años para envases y empaques, y entre uno y cinco años para los activos promocionales, sistemas de frío y estibas.

### Intangibles

Se registra como "crédito mercantil adquirido" el monto adicional pagado sobre el valor de las acciones adquiridas, determinado en el momento de la adquisición de las mismas. El valor intrínseco es certificado por la respectiva sociedad adquirida.

Los créditos mercantiles se amortizan entre diez y veinte años mediante la aplicación de tasas crecientes que corresponden a las proyecciones de generación de beneficios futuros.

Hacen parte de los activos intangibles, el Software y las licencias para computadores, los cuales se amortizan considerando una vida útil de uno a tres años.

### Cargos diferidos

Los cargos diferidos se presentan por su valor neto, que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006.

Hacen parte de este rubro los siguientes conceptos: estudios, investigaciones y proyectos, comisiones, impuesto de renta diferido, contrato de estabilidad jurídica y mejoras en propiedad ajena, equipos de frío y elementos promocionales; que al no tener un efecto inmediato en el estado de resultados, se difieren para que tengan una adecuada asociación con los ingresos.

Los cargos diferidos se amortizan en forma gradual, con base en las alícuotas mensuales resultantes del tiempo en que se considera se va a utilizar o recibir el beneficio del activo diferido.

Los elementos promocionales son registrados directamente en el año de la compra, mientras que los equipos de frío son amortizados con base en la vida útil estimada entre uno y cinco años.

### Valorizaciones de activos

Las valorizaciones de activos que forman parte del patrimonio incluyen:

- a. Excedentes o disminuciones del valor intrínseco o de la cotización en bolsa de inversiones permanentes, respecto a su costo neto al final del ejercicio.
- b. Exceso del valor de avalúos técnicos de propiedades, planta y equipo sobre los respectivos costos netos. La Compañía efectuó el último avalúo al 30 de septiembre del 2011, el cual fue elaborado por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cia. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda., debidamente registradas en la lonja de propiedad raíz respectiva, de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular Externa 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera. Los avalúos de maquinaria y equipo fueron actualizados por la sociedad Activos e Inventarios Ltda., utilizando la metodología del valor neto de reposición, aprobada por expertos de SABMiller Plc, quienes señalaron que dicha metodología es consistente con las prácticas utilizadas a nivel mundial. Al final de cada periodo se ajustan por el índice de precios al consumidor para empleados medios tal como lo permiten las normas legales vigentes, aplicando a dicho valor una depreciación con base en el resto de vida útil probable que le corresponde a cada activo incluido en el avalúo técnico.

### Obligaciones laborales

Las obligaciones laborales se ajustan al fin de cada ejercicio con base en las disposiciones legales y los convenios laborales vigentes.

### Pensiones de jubilación

El Instituto de Seguros Sociales (ISS) y otras entidades reciben aportes de Bavaria, S. A. y sus respectivos empleados para financiar una parte significativa de las pensiones de los empleados. Adicionalmente, con base en estudios actuariales ceñidos a las normas legales, sin inversión específica de fondos, la Compañía registra directamente a su cargo un pasivo por pensiones de jubilación, que corresponde al personal contratado antes o en la década de los años 60 o al personal que labora en ciertas regiones del país donde no existe cobertura por parte del ISS. Los pagos de pensiones son cargados directamente al pasivo que al 31 de diciembre de cada año se ajusta contra los resultados de acuerdo con el nuevo estudio actuarial. La Compañía se acogió a la Resolución 1555 del 30 de julio del 2010 de la Superintendencia Financiera, en la cual se actualizaron las tablas de mortalidad de rentistas hombres y mujeres. Al 31 de diciembre del 2011 el pasivo correspondiente se encuentra totalmente amortizado.

### Revalorización del patrimonio

El capital suscrito y pagado, las reservas y las demás partidas patrimoniales con excepción del superávit por valorizaciones, se ajustaron para reflejar los efectos de la inflación desde el primero de enero de 1992 y hasta el 31 de diciembre del 2006. El incremento resultante se registró en la cuenta "revalorización del patrimonio", con cargo a la cuenta "corrección monetaria" en el estado de resultados.

### Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta se determina con base en estimaciones. La provisión para impuesto sobre la renta llevada a resultados incluye, además del impuesto sobre la renta gravable del ejercicio, los efectos impositivos de las partidas de ingresos, costos y gastos que son reportados para propósitos tributarios en años diferentes a aquellos en que se registran para propósitos contables, los cuales se contabilizan bajo el concepto de impuestos sobre la renta diferidos.

### Cuentas de orden

Se registra bajo cuentas de orden los derechos y responsabilidades contingentes tales como el valor de obligaciones financieras, los bienes recibidos en préstamo, garantía o comodato; las opciones de compra; las garantías bancarias, y los litigios y demandas cuya resolución es incierta. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre los datos contables y los datos para efectos tributarios.

### Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

Los ingresos y los gastos se reconocen de tal manera que se logre el adecuado registro de las operaciones en el periodo en que se suceden, para obtener el justo cómputo del resultado neto del periodo, acorde con el sistema contable de causación.

### Instrumentos financieros derivativos

En el curso normal de los negocios, la Compañía realiza operaciones con instrumentos financieros derivativos con el propósito de reducir la exposición a fluctuaciones de la tasa de interés y del tipo de cambio de sus obligaciones financieras. Estos instrumentos incluyen contratos forward y swap de diferentes tipos.

Si bien las normas contables colombianas no prevén tratamientos contables específicos para este tipo de transacciones, la Compañía registra los derechos y obligaciones que surgen de los contratos y los muestra netos en el balance. En su valuación, ha adoptado las siguientes políticas de acuerdo con normas internacionales de información financiera:

- a. Los contratos derivativos realizados fuera del contexto de cobertura son ajustados a su valor de mercado de fin de ejercicio con cargo o abono a resultados, según el caso.
- b. Los contratos derivativos realizados con propósitos de cobertura de activos, pasivos o compromisos futuros son también ajustados a su valor de mercado, pero el ajuste resultante es capitalizado para llevarlo a resultados de tal forma que se compensen adecuadamente los ingresos, costos o gastos generados por las variaciones de las partidas cubiertas en cada caso.

El valor de mercado en ambos casos se determina a partir de cotizaciones en bolsa o, a falta de éstas, con base en flujos de caja descontados o modelos de valoración de opciones.

### Estados de flujos de efectivo

Los estados de flujos de efectivo fueron preparados usando el método indirecto, el cual incluye la reconciliación de la utilidad o pérdida neta del periodo con el efectivo neto provisto por las actividades operacionales. Se ha considerado como efectivo y equivalentes de efectivo el dinero en caja y bancos, depósitos de ahorro y todas las inversiones de alta liquidez, con vencimiento inferior a tres meses.

### Materialidad en la preparación de los estados financieros

El criterio de materialidad, fijado en cumplimiento del Artículo 16 del Decreto Reglamentario 2649 de 1993, es del 5% a nivel de cada uno de los rubros de los estados financieros, excepto para el capital social y el disponible, los cuales se consideran como tal.

### Utilidad neta del ejercicio por acción

La utilidad neta del ejercicio por acción se calcula con base en el promedio ponderado de las acciones suscritas en circulación durante cada periodo. Las acciones propias readquiridas son excluidas para efectos de este cálculo. De acuerdo con lo anterior, el promedio de las acciones suscritas y en circulación durante el periodo de 6 meses terminado al 31 de diciembre del 2011 fue de 246,280,934. (Periodo de 6 meses terminado al 30 de junio del 2011 - 246,280,934).

### Ajustes de años anteriores

De acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, los estados financieros deben ser aprobados por la Asamblea General de Accionistas en una fecha específica. Los ajustes posteriores que afecten los estados financieros aprobados se registran como un componente individual en el estado de resultados del periodo corriente. La reemisión de estados financieros de periodos anteriores no está permitida.

### Cambios normativos

El 30 de diciembre del 2011 el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo expidió el Decreto 4946, mediante la cual se dictan disposiciones en materia del ejercicio de aplicación voluntaria de las normas internacionales de contabilidad e información financiera que podrán adelantar las entidades y/o entes económicos que de acuerdo a la normatividad vigente, sean definidos en el Direccionamiento Estratégico del Consejo Técnico de la Contaduría Pública como Grupo 1: emisores de valores o entidades de interés público y Grupo 2: entes económicos de tamaño grande y mediano.

La administración de la Compañía decidió acogerse durante toda la etapa de prueba a la aplicación voluntaria de las Normas Internacionales de Información Financiera – NIF, para lo cual envió comunicación escrita dirigida a la Superintendencia Financiera y a la Dirección de Impuestos y aduanas Nacionales – DIAN, de acuerdo a lo estipulado en dicho decreto. Esta solicitud fue ratificada por los entes de control.

La etapa de prueba de que trata este decreto está comprendida entre el 1 de enero y el 31 de diciembre del 2012. En consecuencia, las entidades y/o entes económicos que participen voluntariamente en este ejercicio, deberán preparar su balance de apertura a 1 de enero del 2012.

Durante la etapa de prueba, la Compañía deberá preparar y presentar los estados financieros de propósito general y demás información destinada al público y usuarios externos bajo normas colombianas, mientras que únicamente los estados financieros de propósito espe-

cial deberán prepararse y presentarse bajo Normas Internacionales de Información Financiera –NIIIF con el propósito de que los entes de control determinen las medidas regulatorias que deban adoptarse.

Para los efectos de este ejercicio, la Compañía deberá presentar los informes que requieran y con la periodicidad que indiquen la Unidad Administrativa Especial de Impuestos y Aduanas Nacionales - DIAN y los organismos de inspección, vigilancia y control, siempre que los mismos resulten razonables y acordes a las circunstancias de la empresa.

### Nota 3

#### *Transacciones en moneda extranjera*

Las normas básicas existentes en Colombia permiten la libre negociación de divisas extranjeras a través de los bancos y demás instituciones financieras a tasas libres de cambio. No obstante, la mayoría de las transacciones en moneda extranjera todavía requieren el cumplimiento de ciertos requisitos legales.

Las operaciones y saldos en moneda extranjera se convierten a la tasa de cambio representativa del mercado certificada por la Superintendencia Financiera, la cual fue utilizada para la preparación de los estados financieros al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.

La tasa de cambio representativa del mercado al 31 de diciembre del 2011 en pesos colombianos fue de \$1,942.70 (30 de junio del 2011 \$1,780.16) por US\$1.

La Compañía tenía los siguientes activos y pasivos en moneda extranjera, contabilizados por su equivalente en pesos al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.

	En millones de pesos		En miles de US\$	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Activos corrientes	889,598	633,084	457,918	355,633
Activos no corrientes	504,733	384,633	259,810	216,067
Posivos corrientes	330,828	57,250	170,293	32,160
Posivos no corrientes	-	213,619	-	120,000
Posición neta activa	1,063,503	746,848	547,435	419,540

## Nota 4 Disponible

El valor del disponible al cierre de los semestres comprendía los siguientes conceptos:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Caja	3,397	356
Bancos moneda nacional	92,970	33,810
Bancos moneda extranjera	13,301	13,921
Cuentas de ahorro en moneda nacional	39,377	35,314
Inversiones temporales	36,915	56,175
<b>Total disponible</b>	<b>185,960</b>	<b>139,576</b>

A excepción de los rendimientos producidos por los depósitos a término y los depósitos fiduciarios, que se registran en cuentas por cobrar, los rendimientos generados por las inversiones temporales se capitalizan.

Los depósitos a término y los depósitos fiduciarios se encuentran registrados al costo y los representados en moneda extranjera se contabilizan por su equivalente en pesos a la tasa de cambio representativa del mercado.

La composición y clasificación de las inversiones temporales al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Renta fija		
Tidis	385	2,321
Depósitos fiduciarios (fideicomisos)	36,530	53,854
<b>Total inversiones temporales</b>	<b>36,915</b>	<b>56,175</b>

## Nota 5 Deudores

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Cientes	195,704	130,982
Cuentas por cobrar a vinculados económicos	1,207,885	895,039
Anticipos y avances	7,682	6,902
Ingresos por cobrar	37,364	293
Anticipos de impuestos y contribuciones o saldos a favor	19,303	59,396
Cuentas por cobrar trabajadores	7,409	6,275
Deudores varios	51,274	52,207
Menos: provisión	1,962	323
<b>Subtotal corriente</b>	<b>1,524,659</b>	<b>1,150,771</b>
<b>No corriente</b>		
Cuentas por cobrar trabajadores	9,042	9,587
Deudores varios y depósitos (1)	73,898	68,988
Deudas de difícil cobro	21,781	21,617
Menos: provisión	11,356	11,788
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>93,365</b>	<b>88,404</b>
<b>Total deudores</b>	<b>1,618,024</b>	<b>1,239,175</b>

(1) Incluye depósitos que se mantienen en el Juzgado 15 Circuito Civil de Panamá, en el BNP Paribas y en el Banco Santander de Panamá, por US\$27.3 millones, US\$1.8 millones y US\$8.3 millones, respectivamente, constituidos como garantía sobre procesos legales.



El detalle de cuentas por cobrar a vinculados económicos al cierre de los semestres es el siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
SABMiller Holdings Ltd.	593,251	402,965
SABMiller Latin American Limited	327,071	316,892
Cervecería Nacional CN S. A. (Ecuador)	156,871	140,931
Cervecería Union, S. A.	122,456	23,135
SABMiller Management B.V.	5,032	7,827
Cervecería Nacional, S. A. (Panamá)	1,737	-
Trinity Procurement GMBH	605	-
SABMiller Brands Europe a.s.	462	-
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	187	1,143
UCP Backus & Johnston S. A.	117	68
SAB South African Breweries	48	147
Industrias la Constancia	18	-
Plzeňský Prazdroj	18	227
SABMiller Europe AG	6	6
Cervecería Hondureña S. A. de C.V.	5	5
SABMiller Centroamerica S.DE RL	1	-
SABMiller plc	-	1,680
SABMiller Africa & Asia (Pty) Ltd.	-	13
<b>Total corriente</b>	<b>1,207,885</b>	<b>895,039</b>

Las principales transacciones con compañías vinculadas se revelan en la nota 29.

Los préstamos a trabajadores se hacen para satisfacer necesidades de vivienda, vehículo y calamidad doméstica, a tasas de interés que varían desde el 6% hasta el 15% anual.

En el rubro de deudas de difícil cobro, la Compañía registra las cuentas por cobrar a clientes en proceso jurídico. De acuerdo con el análisis efectuado por los abogados que manejan los diferentes procesos, el valor registrado en la cuenta de provisión es el saldo considerado como de incierta recuperación. La provisión se considera adecuada para cubrir cualquier pérdida eventual.

## Nota 6 Inventarios

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres, fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Materias primas	31,050	19,571
Productos en proceso	50,855	55,549
Productos terminados	42,081	47,426
Materiales, repuestos y accesorios	30,421	34,579
Inventarios en tránsito	6,904	18,001
Envases y canastas	13,495	12,519
<b>Subtotal</b>	<b>174,806</b>	<b>187,645</b>
Menos: provisión	1,921	1,921
<b>Total inventarios</b>	<b>172,885</b>	<b>185,724</b>

La provisión de inventarios se considera adecuada para cubrir el eventual deterioro por obsolescencia de los inventarios.

## Nota 7 Diferidos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Gastos pagados por anticipado</b>		
Seguros	1,180	3,578
Arrendamientos pagados por anticipado	368	-
<b>Subtotal gastos pagados por anticipado</b>	<b>1,548</b>	<b>3,578</b>
<b>Cargos diferidos</b>		
Impuesto de renta diferido débito	60,211	88,618
Estudios, investigaciones y proyectos	19,506	21,737
Comisiones	2,267	2,679
Estabilidad jurídica	2,871	4,144
Promocionales	45,209	32,217
Mejoras en propiedad ajena	2,022	2,216
<b>Subtotal cargos diferidos</b>	<b>132,086</b>	<b>151,611</b>
<b>Total diferidos</b>	<b>133,634</b>	<b>155,189</b>

El impuesto diferido débito está originado por las diferencias temporales de transacciones que afectan en periodos diferentes la utilidad comercial y la utilidad para propósitos fiscales. La reversión de las diferencias temporales en los periodos subsiguientes generarán un mayor gasto por impuesto.

Las comisiones pagadas sobre los créditos de largo plazo en moneda extranjera se difieren de acuerdo con el vencimiento de los créditos.

El rubro por impuesto al contrato de estabilidad jurídica se amortiza a 5 años.

La amortización de los cargos diferidos cargada a resultados en el periodo julio a diciembre del 2011 ascendió a \$25,819 millones (enero a junio del 2011 \$19,635 millones).

### Nota 8 Otros activos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>No corriente</b>		
Bienes para la venta	297	9,786
<b>Total otros activos-neto</b>	<b>297</b>	<b>9,786</b>

El detalle de estos activos al cierre de los semestres fue el siguiente:

#### A 31 de diciembre del 2011

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	297	-	297	18,245
Construcciones y edificaciones	2	2	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>299</b>	<b>2</b>	<b>297</b>	<b>18,245</b>
Menos: provisión	-	-	-	-
<b>Total otros activos</b>	<b>299</b>	<b>2</b>	<b>297</b>	<b>18,245</b>

#### A 30 de junio del 2011

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	33,392	-	33,392	70,816
Construcciones y edificaciones	2	2	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>33,394</b>	<b>2</b>	<b>33,392</b>	<b>70,816</b>
Menos: provisión	23,606	-	23,606	-
<b>Total otros activos</b>	<b>9,788</b>	<b>2</b>	<b>9,786</b>	<b>70,816</b>

La provisión de \$23,606 millones al 30 de junio del 2011 fue utilizada en su totalidad.

Durante los periodos de enero a junio y julio a diciembre del 2011 no se registró depreciación por concepto de otros activos.

### Nota 9 Inversiones

Las inversiones permanentes al cierre de los semestres están conformadas así:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Acciones</b>		
De controlantes, voluntarias y participativas		
Nacionales	1,636,506	1,264,719
Extranjeras	589,942	573,133
De no controlantes, voluntarias y participativas		
Nacionales	14,393	14,379
Extranjeras	187,436	164,740
<b>Subtotal acciones</b>	<b>2,428,277</b>	<b>2,016,971</b>
<b>Otras inversiones</b>		
Derechos en clubes sociales	171	171
Fideicomisos de inversión	143	143
Inversiones obligatorias	93	93
<b>Subtotal otras inversiones</b>	<b>407</b>	<b>407</b>
<b>Total inversiones permanentes</b>	<b>2,428,684</b>	<b>2,017,378</b>
Menos: provisión	8,477	8,477
<b>Total inversiones</b>	<b>2,420,207</b>	<b>2,008,901</b>
<b>Valorización de inversiones</b>	<b>1,890</b>	<b>1,854</b>

El detalle de las inversiones en acciones al 31 de diciembre del 2011 es el siguiente:

En millones de pesos	Actividad económica	% Particip.	No. de acciones	Clase de acciones	Costo ajustado	Valorización	Provisión	Valor neto inversión	Utilidades causadas
<b>De controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales activas</b>									
	Cervecería Unión, S. A.	Industrial	80.12	5,661,683	Ordinarias	723,686	-	723,686	-
	Cervecería del Valle, S. A.	Industrial	94.46	57,150,090	Ordinarias	715,237	-	715,237	-
	Impresora del Sur, S. A.	Industrial	55.00	10,999,960	Ordinarias	68,092	966	69,059	-
	Maltería Tropical, S. A.	Industrial	0.001	200	Ordinarias	1	1	2	-
	Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	Portuaria	92.00	533,600	Ordinarias	2,651	-	2,651	-
	Inversiones Maltería Tropical, S. A.	Industrial	94.80	31,217,673	Ordinarias	115,902	-	115,902	-
	Transportes TEV, S. A.	Transporte	49.09	2,492	Ordinarias	10,937	-	10,937	-
	<b>Subtotal nacionales activas</b>					<b>1,636,506</b>	<b>967</b>	<b>1,637,474</b>	<b>-</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)	Industrial	92.68	13,252,009	Ordinarias	334,703	-	334,703	76,569
	UCP Backus & Jonhston S. A. A.	Industrial	17.60	237,617,970	Ordinarias	255,239	-	255,239	40,688
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>589,942</b>	<b>-</b>	<b>589,942</b>	<b>117,257</b>
<b>De no controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales</b>									
	Avianca, S. A.	Transporte aéreo	0.01	48,966	Ordinarias	-	47	47	-
	Compañía Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	Hotelera	4.37	967,384	Ordinarias	3,084	644	3,728	132
	Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	Financiera	0.11	123,807	Ordinarias	5	25	30	-
	Hoteles Estelar, S. A.	Hotelera	0.31	102,334	Ordinarias	366	194	560	17
	P.C.A., S. A. (en liquidación)	Servicios	15.00	1,500	Ordinarias	10,925	-	8,477	2,448
	Sociedad de Acueducto y Alcantarillado de Barranquilla S. A. ESP	Servicios	0.65	10,060	Ordinarias	13	13	26	-
	<b>Subtotal nacionales</b>					<b>14,393</b>	<b>923</b>	<b>8,477</b>	<b>149</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Racetrack Perú SRL (Derechos)	Inversionista	6.10	65,792,444		187,436	-	187,436	11,251
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>187,436</b>	<b>-</b>	<b>187,436</b>	<b>11,251</b>
	<b>Total acciones</b>					<b>2,428,277</b>	<b>1,890</b>	<b>2,421,691</b>	<b>128,657</b>

El detalle de las inversiones en acciones a 30 de junio del 2011 es el siguiente:

En millones de pesos	Actividad económica	% Particip.	No. de acciones	Clase de acciones	Costo ajustado	Valorización	Provisión	Valor neto inversión	Utilidades causadas
<b>De controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales activas</b>									
	Cervecería Unión, S. A.	Industrial	80.12	5,661,683	Ordinarias	632,652	-	632,652	50,744
	Cervecería del Valle, S. A.	Industrial	94.46	57,150,090	Ordinarias	449,256	-	449,256	245,631
	Impresora del Sur, S. A.	Industrial	55.00	10,999,960	Ordinarias	62,754	967	63,721	8,240
	Maltería Tropical, S. A.	Industrial	0.001	200	Ordinarias	1	1	2	-
	Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	Portuaria	92.00	533,600	Ordinarias	2,322	-	2,322	-
	Inversiones Maltería Tropical, S. A.	Industrial	94.80	31,217,673	Ordinarias	107,283	-	107,283	11,925
	Transportes TEV, S. A.	Transporte	49.09	430	Ordinarias	10,482	-	10,482	-
	<b>Subtotal nacionales activas</b>					<b>1,264,719</b>	<b>968</b>	<b>1,265,687</b>	<b>316,540</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	Industrial	92.68	13,252,009	Ordinarias	367,977	-	367,977	-
	UCP Backus & Johnston S. A. A.	Industrial	17.60	237,617,970	Ordinarias	205,156	-	205,156	41,165
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>573,133</b>	<b>-</b>	<b>573,133</b>	<b>41,165</b>
<b>De no controlantes, voluntarias y participativas</b>									
<b>Nacionales</b>									
	Avianca, S. A.	Transporte Aéreo	0.01	48,966	Ordinarias	-	27	27	-
	Compañía Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	Hotelera	4.37	967,384	Ordinarias	3,084	616	3,700	155
	Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	Financiera	0.11	123,807	Ordinarias	5	25	30	-
	Hoteles Estelar, S. A.	Hotelera	0.31	99,745	Ordinarias	352	205	557	16
	P.C.A., S. A. (en liquidación)	Servicios	15.00	1,500	Ordinarias	10,925	8,477	2,448	-
	Sociedad de Acueducto y Alcantarillado de Barranquilla S. A. ESP	Servicios	0.65	10,060	Ordinarias	13	13	26	-
	<b>Subtotal nacionales</b>					<b>14,379</b>	<b>886</b>	<b>6,788</b>	<b>171</b>
<b>Extranjeras</b>									
	Racetrack Perú SRL (Derechos)	Inversionista	6.10	65,792,444		164,740	-	164,740	12,565
	<b>Subtotal extranjeras</b>					<b>164,740</b>	<b>-</b>	<b>164,740</b>	<b>12,565</b>
	<b>Total acciones</b>					<b>2,016,971</b>	<b>1,854</b>	<b>8,477</b>	<b>2,010,348</b>

La provisión corresponde a la protección de las inversiones en compañías en liquidación. La misma se estima suficiente para cubrir cualquier eventualidad.

#### Método de participación patrimonial

Las inversiones en sociedades subordinadas en las cuales Bavaria, S. A. tenía directamente o por intermedio o con el concurso de sus subordinadas o de las subordinadas de estas más del 50% del

capital, se contabilizan por el método de participación obteniéndose una utilidad neta en el semestre julio a diciembre del 2011 de \$334,422 millones (semestre enero a junio del 2011 \$270,762 millones), según se detalla a continuación. La información financiera de las compañías subordinadas, tomada como base para la aplicación del método de participación patrimonial, está con corte a 31 de diciembre y 30 de junio del 2011, respectivamente.

El efecto de la aplicación del método de participación patrimonial durante el semestre julio a diciembre del 2011 arroja los siguientes resultados:

En millones de pesos	% de participación	Efecto en la inversión	Efecto en los resultados	Efecto en el superávit	Dividendos recibidos
<b>Nacionales</b>					
Cervecería Unión, S. A.	80.12	91,033	72,230	18,803	-
Cervecería del Valle, S. A.	94.46	265,981	167,356	98,625	-
Impresora del Sur, S. A.	55.00	5,338	3,824	1,514	-
Maltería Tropical, S. A.	0.001	-	-	-	-
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	92.00	329	329	-	-
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	94.80	8,619	6,652	1,966	-
Transportes TEV, S. A.	49.09	486	476	10	-
<b>Extranjeras</b>					
Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)	92.68	16,799	16,685	115	76,569
Racetrack Perú SRL	6.10	18,953	14,643	4,310	11,251
UCP Backus & Jonhston S. A.A.	17.60	72,549	52,227	20,322	40,688
<b>Total método de participación patrimonial</b>		<b>480,087</b>	<b>334,422</b>	<b>145,665</b>	<b>128,508</b>

El efecto de la aplicación del método de participación patrimonial durante el semestre enero a junio del 2011 arroja los siguientes resultados:

En millones de pesos	% de participación	Efecto en la inversión	Efecto en los resultados	Efecto en el superávit	Dividendos recibidos
<b>Nacionales</b>					
Cervecería Unión, S. A.	80.12	78,140	54,079	24,061	50,744
Cervecería del Valle, S. A.	94.46	143,880	143,880	-	245,631
Impresora del Sur, S. A.	55.00	3,699	2,950	749	8,240
Maltería Tropical, S. A.	0.001	-	-	-	-
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	92.00	316	316	-	-
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	94.80	7,561	4,552	3,009	11,925
Transportes TEV, S. A.	49.09	(86)	(58)	(28)	-
<b>Extranjeras</b>					
Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)	92.68	15,321	17,911	(2,589)	-
Racetrack Perú SRL	6.10	12,673	9,585	3,087	12,565
UCP Backus & Jonhston S. A.A.	17.60	39,921	37,547	2,374	41,165
<b>Total método de participación patrimonial</b>		<b>301,425</b>	<b>270,762</b>	<b>30,663</b>	<b>370,270</b>

Durante el segundo semestre del año 2011 se efectuaron los siguientes movimientos de inversiones en sociedades así:

	Nacionalidad	Actividad económica	No. acciones	Valor
<b>Compras</b>				
Hoteles Estelar, S. A.	Colombiana	Hotelería	2,589	14

Durante el segundo semestre del 2011 se causó a la cuenta del superávit por método de participación la diferencia en cambio originada

### Compañías nacionales

(En millones de pesos)

	Cervecería del Valle, S. A.		Impresora del Sur, S. A.		Maltería Tropical, S. A.	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	60,500	60,500	200	200	31,880	31,880
Superávit de capital	-	1	33,865	31,671	12,876	8,241
Reservas	262,776	262,776	56,522	56,522	103,186	103,186
Revalorización del patrimonio	-	-	16,766	16,871	14,062	14,440
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	329,462	152,313	12,317	5,364	32,126	13,863
Superávit por valorizaciones	104,424	-	5,892	5,228	111,750	110,233
<b>Total</b>	<b>757,162</b>	<b>475,590</b>	<b>125,562</b>	<b>115,856</b>	<b>305,880</b>	<b>281,843</b>
Acciones en circulación	60,500,000	60,500,000	20,000,000	20,000,000	31,880,000	31,880,000
Valor intrínseco	12,515.07	7,860.99	6,278.10	5,792.80	9,594.73	8,840.75
No. de acciones poseídas	57,150,090	57,150,090	10,999,960	10,999,960	200	200
Porcentaje de participación	94.46%	94.46%	55.00%	55.00%	0.0006%	0.0006%

	Inversiones Maltería Tropical, S. A.		Cervecería Unión, S. A.		Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	32,930	32,930	5	5	580	580
Superávit de capital	33,774	31,668	53,301	44,872	1	1
Reservas	42,789	42,789	209,190	105,157	1,598	1,598
Revalorización del patrimonio	577	662	81,859	83,132	-	-
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	11,819	4,802	53,617	67,500	702	345
Utilidad acumulada a septiembre 2010 - Dividendos	-	-	-	-	-	-
Superávit por valorizaciones	370	317	505,295	488,983	-	-
<b>Total</b>	<b>122,259</b>	<b>113,168</b>	<b>903,267</b>	<b>789,649</b>	<b>2,881</b>	<b>2,524</b>
Acciones en circulación	32,930,061	32,930,061	7,066,618	7,066,661	580,000	580,000
Valor intrínseco	3,712.69	3,436.62	127,821.68	111,742.87	4,967.24	4,351.72
No. de acciones poseídas	31,217,673	31,217,673	5,661,683	5,661,683	533,600	533,600
Porcentaje de participación	94.80%	94.80%	80.12%	80.12%	92.00%	92.00%

en la reexpresión de las inversiones de renta variable en subsidiarias en el exterior por valor de \$59,713 millones (semestre enero a junio del 2011 \$53,383 millones)

La siguiente es la composición patrimonial de las compañías subordinadas con las cuales se aplicó método de participación al cierre de diciembre y junio del 2011 cuyo objeto es reportar la inversión ajustada con las variaciones patrimoniales de cada compañía.

Transportes TEV, S. A.  
diciembre del 2011    junio del 2011

Capital suscrito y pagado	2,538	438
Reservas	25	25
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	814	(176)
Valorizaciones	18,900	-
<b>Total</b>	<b>22,277</b>	<b>287</b>
Acciones en circulación	5,076	876
Valor intrínseco	4,388,691.88	327,625.57
No. de acciones poseídas	2,492	430
Porcentaje de participación	49.09%	49.09%

**Compañías extranjeras**

(En millones de pesos)

	Cervecería Nacional S. A. - (Panamá)		Racetrack Perú SRL		UCP Backus & Jonhston S. A.A	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	45,373	44,702	2,454,490	2,582,470	863,668	864,769
Reservas	-	-	-	50,498	151,385	155,314
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	38,311	19,325	406,099	157,107	522,897	213,356
Utilidad o pérdida de ejercicios anteriores	320,258	316,334	186,563	111,696	147,411	-
Conversión de la utilidad tasa promedio	273	700	2,906	(5,691)	3,740	7,729
Superávit por valorizaciones	47,299	46,667	-	-	-	56,804
Ajustes por conversión	-	-	377,253	(15,588)	93,604	85,835
Dividendos en efectivo	(90,298)	-	(355,493)	(176,495)	(349,038)	(132,703)
Otras partidas	-	-	-	-	16,696	-
<b>Total</b>	<b>361,216</b>	<b>427,728</b>	<b>3,071,818</b>	<b>2,703,997</b>	<b>1,450,363</b>	<b>1,251,104</b>
Acciones en circulación	14,301,737	14,298,477	1,078,246,018	1,078,246,018	1,350,236,725	1,350,236,735
Valor intrínseco	25,256.79	29,914.23	2,848.90	2,507.77	1,074.15	926.58
No. de acciones poseídas	13,252,009	13,252,009	65,792,444	65,792,444	237,617,970	237,617,959
Porcentaje de participación	92.66%	92.68%	6.10%	6.10%	17.60%	17.60%

## Nota 10

### Propiedades, planta y equipo neto

SEGUNDO SEMESTRE

Conforme al Artículo 64 del Decreto Reglamentario 2649 de 1993, modificado por el decreto 1536 de mayo del 2007, Artículo 2, la Sociedad efectuó el último avalúo de sus bienes el 30 de septiembre del 2011. Ajustado por el IPC para empleados medios al 31 de diciembre del 2011, que fue del 0.72%, correspondiente al último trimestre del año (30 de junio del 2011 2.54%).

El valor resultante de los avalúos técnicos frente al costo en libros se registra como valorización. Este avalúo fue elaborado por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cía. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda., de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular Externa 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera. Los avalúos de maquinaria y equipo fueron actualizados por la sociedad Activos e Inventarios Ltda., utilizando la metodología del valor neto de reposición que fue analizada por expertos de SABMiller plc, quienes señalaron que dicha metodología es consistente con las prácticas utilizadas a nivel mundial.

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos			
	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	100,869	-	100,869	924,642
Construcciones en curso	31,307	-	31,307	-
Construcciones y edificaciones	724,250	427,650	296,600	571,959
Maquinaria y equipo en montaje	38,222	-	38,222	-
Maquinaria y equipo	2,212,229	1,677,400	534,829	610,048
Muebles, equipo de computación y comunicación	71,221	47,901	23,320	7,456
Equipo médico y científico	31,428	19,662	11,766	6,897
Flota y equipo de transporte	83,110	67,516	15,594	10,916
Plantas y redes	109,864	91,808	18,056	-
Armamento de vigilancia	764	433	331	207
<b>Subtotal</b>	<b>3,403,264</b>	<b>2,332,370</b>	<b>1,070,894</b>	<b>2,132,125</b>
Envases y empaques	693,680	419,896	273,784	-
Otros activos	3,448	3,448	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>697,128</b>	<b>423,344</b>	<b>273,784</b>	<b>-</b>
Menos: provisión	26,800	-	26,800	-
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>4,073,592</b>	<b>2,755,714</b>	<b>1,317,878</b>	<b>2,132,125</b>

En millones de pesos

A 30 de junio del 2011

	En millones de pesos		A 30 de junio del 2011	
	Costo	Depreciación	Neto	Valorización
Terrenos	101,041	-	101,041	760,172
Construcciones en curso	63,299	-	63,299	-
Construcciones y edificaciones	672,723	415,558	257,165	401,198
Maquinaria y equipo en montaje	61,851	-	61,851	-
Maquinaria y equipo	2,145,824	1,636,479	509,345	1,132,156
Muebles, equipo de computación y comunicación	68,817	45,802	23,015	26,362
Equipo médico y científico	31,515	18,701	12,814	25,939
Flota y equipo de transporte	83,394	63,062	20,332	32,023
Plantas y redes	105,241	90,119	15,122	-
Armamento de vigilancia	764	362	402	112
<b>Subtotal</b>	<b>3,334,469</b>	<b>2,270,083</b>	<b>1,064,386</b>	<b>2,377,962</b>
Envases y empaques	650,903	389,187	261,716	-
Otros activos	3,449	3,446	3	-
<b>Subtotal</b>	<b>654,352</b>	<b>392,633</b>	<b>261,719</b>	<b>-</b>
Menos: provisión	28,300	-	28,300	-
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>3,960,521</b>	<b>2,662,716</b>	<b>1,297,805</b>	<b>2,377,962</b>

La depreciación de propiedades, planta y equipo cargada a resultados en el semestre de julio a diciembre del 2011 ascendió a \$114,973 (primer semestre del 2011 ascendió a \$119,542 millones).

Bavaria, S. A. tiene plena propiedad de la propiedad, planta y equipo descritos y no existen restricciones o gravámenes sobre los mismos, excepto por la garantía sobre los establecimientos de comercio de Barranquilla para cubrir el valor demandado por la Gobernación del Atlántico, por impuesto de estampillas Pro-Hospital Universitario de Barranquilla. Con esta inscripción los bienes quedan afectos al pago de las obligaciones inscritas (Ver detalles de esta contingencia en la nota 21).



## Nota 11 Intangibles

La composición de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Crédito mercantil</b>		
UCP Backus & Jonhston, S. A.A.	688,035	742,494
Cervecería Nacional, S. A. (Panamá)	186,285	195,603
Racetrack Perú SRL	90,559	94,653
Cervecería Unión, S. A.	3,887	4,282
<b>Subtotal crédito mercantil</b>	<b>968,766</b>	<b>1,037,032</b>
Software	44,232	19,663
<b>Total intangibles</b>	<b>1,012,998</b>	<b>1,056,695</b>

El movimiento del crédito mercantil durante el semestre de julio a diciembre del 2011 fue el siguiente:

	En millones de pesos		
	Saldo a 30 de junio del 2011	Amortización	Saldo a 31 de diciembre del 2011
UCP Backus & Jonhston, S. A.A.	742,494	54,459	688,035
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	195,603	9,318	186,285
Racetrack Perú SRL	94,653	4,094	90,559
Cervecería Unión S.A	4,282	395	3,887
<b>Total movimiento crédito mercantil</b>	<b>1,037,032</b>	<b>68,266</b>	<b>968,766</b>

El movimiento del crédito mercantil durante el semestre de enero a junio del 2011 fue el siguiente:

	En millones de pesos		
	Saldo a 31 de diciembre del 2010	Amortización	Saldo a 30 de junio del 2011
UCP Backus & Jonhston, S. A.A.	796,953	54,459	742,494
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	204,921	9,318	195,603
Racetrack Perú SRL	98,747	4,094	94,653
Cervecería Unión S.A	4,677	395	4,282
<b>Total movimiento crédito mercantil</b>	<b>1,105,298</b>	<b>68,266</b>	<b>1,037,032</b>

La amortización de los intangibles cargada a resultados en el segundo semestre del 2011 ascendió a \$72,116 millones (primer semestre del 2011 \$70,098 millones).

## Nota 12 Obligaciones financieras

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres, fue la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Obligaciones financieras bancos del exterior	233,124	-
Otras obligaciones	1,621	1,621
<b>Subtotal corriente</b>	<b>234,745</b>	<b>1,621</b>
<b>No corriente</b>		
Con bancos del exterior	-	213,619
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>-</b>	<b>213,619</b>
<b>Total obligaciones financieras</b>	<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

Las obligaciones al cierre de los semestres se discriminan de acuerdo con el tipo de moneda así:

	Tasa de interés anual	En millones	
		31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En pesos	DTF+ 1% a 5%	1,621	1,621
En US\$	Fija 2.3%	233,124	213,619
<b>Total obligaciones</b>		<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. Al 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E.A. (30 de junio del 2011 4.19% E. A.).

LIBOR: Tasa interbancaria londinense a 180 días (London Interbank Offered Rate). Al 31 de diciembre del 2011 era de 0.8085% (30 de junio del 2011 0.3977%).

Durante el semestre de julio a diciembre del 2011, los intereses causados ascendieron a \$2,700 millones (enero a junio del 2011 \$2,640 millones).

Del saldo que se tenía al 30 de junio del 2011, continúa la obligación por US\$120 millones con el Santander Overseas Bank para ser pagados el 1 de noviembre del 2012. Esta se originó el 10 de mayo del 2006 y fue refinanciada en noviembre del 2010, al cierre de diciembre del 2011 se trasladó al pasivo corriente.

El 26 de agosto del 2008 se adquirió una deuda con P.C.A. S. A. (en liquidación) por valor de \$1,621 millones cuyo vencimiento se tenía para el 27 de junio del 2011; este se postergó hasta el 27 de junio del 2012.

### Nota 13 Proveedores

El detalle de los proveedores al cierre de los semestres, es el siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
Nacionales	169,102	121,799
Del exterior	40,765	27,994
<b>Total proveedores</b>	<b>209,867</b>	<b>149,793</b>

### Nota 14 Cuentas por pagar

El valor de las cuentas por pagar al cierre de los semestres, comprendían los siguientes conceptos:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
<b>Corriente</b>		
A compañías vinculadas	268,744	75,612
Costos y gastos por pagar	198,307	88,637
Retenciones por pagar	23,836	24,042
Retenciones y aportes de nómina	5,660	8,933
Dividendos	28,788	25,688
Acreeedores varios	21,302	23,550
<b>Total cuentas por pagar</b>	<b>546,637</b>	<b>246,462</b>

El saldo de las cuentas por pagar a favor de los vinculados económicos es el siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
Cervecería del Valle, S. A.	235,218	58,981
SABMiller plc	18,710	-
Maltería Tropical, S. A.	6,807	6,941
Transportes TEV, S. A.	4,125	1,836
Impresora del Sur, S. A.	1,623	1,511
SABMiller Internacional B.V.	1,077	882
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	438	414
Miller Brewing Company	273	-
S P A Birra Peroni	221	296
Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.	138	-
SABMiller Internacional Brands Ltd.	66	56
SABMiller Africa & Asia (Pty) Ltd.	48	-
SABMiller Management Limited	-	2,737
Trinity Procurement GMBH	-	1,845
SABMiller Centroamérica S. DE R.L.	-	94
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	-	19
<b>Total cuentas por pagar a vinculados económicos</b>	<b>268,744</b>	<b>75,612</b>

Las principales transacciones con compañías vinculadas se revelan en la nota 29.

## Nota 15

### Impuestos, gravámenes y tasas

Los impuestos, gravámenes y tasas al cierre de los semestres son los siguientes:

	31 de diciembre del 2011	En millones de pesos 30 de junio del 2011
Impuesto sobre la renta y complementarios	109,555	72,828
Impuesto al consumo por pagar	148,274	114,736
Impuesto sobre las ventas por pagar	67,090	49,983
Impuesto de industria y comercio por pagar	26,651	13,299
Impuesto a las importaciones por pagar	3,191	3,954
Otros impuestos nacionales por pagar	104	99
<b>Subtotal Corriente</b>	<b>354,865</b>	<b>254,899</b>
Impuesto diferido	-	4,892
<b>Total impuestos, gravámenes y tasas</b>	<b>354,865</b>	<b>259,791</b>

Las disposiciones fiscales aplicables a la Compañía estipulan que:

- a. Las rentas fiscales se gravan a la tarifa del 33%
- b. La base para determinar el impuesto sobre la renta no puede ser inferior al 3% de su patrimonio líquido en el último día del ejercicio gravable inmediatamente anterior.
- c. A partir del año gravable 2007 las sociedades podrán compensar, sin limitación porcentual y en cualquier tiempo, las pérdidas fiscales reajustadas fiscalmente con las rentas líquidas ordinarias sin perjuicio de la renta presuntiva del ejercicio. Las pérdidas de las sociedades no serán trasladables a los socios. Las pérdidas fiscales originadas en ingresos no constitutivos de renta ni de ganancia ocasional, y en costos y deducciones que no tengan relación de causalidad con la generación de la renta gravable, en ningún caso podrán ser compensadas con las rentas líquidas del contribuyente.
- d. Mediante la Ley 1370 del año 2009 se estableció el impuesto al patrimonio por el año 2011 a cargo de los contribuyentes del impuesto de renta. Por lo tanto, aquellos contribuyentes con patrimonio líquido superior a \$5,000 millones deben pagar una tarifa del 4.8% y para patrimonios líquidos entre \$ 3,000 millones y \$5,000 millones una tarifa del 2.4%

Mediante el Decreto de emergencia número 4825 de diciembre del 2010 se incluyó un nuevo rango de contribuyentes obligados a este impuesto, estableciendo una tarifa del 1% para patrimonios líquidos

entre \$ 1,000 y \$ 2,000 millones y del 1.4% para patrimonios entre \$ 2,000 y 3,000 millones.

Por su parte el Decreto mencionado estableció una sobretasa del 25% sobre este impuesto, la cual es aplicable únicamente a los contribuyentes de impuestos al patrimonio de la Ley 1370 del 2009.

Bavaria, S. A. suscribió con la Nación – Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el contrato de estabilidad jurídica No. EJ-02, con una duración de 20 años, mediante el cual se estabilizaron, entre otros los artículos 292, 293, 294, 295 y 296 del Estatuto Tributario, modificados por la Ley 1111 del 2006, los que regulaban el impuesto al patrimonio vigente por los años 2007 a 2010, de manera que no le aplicaran extensiones de este impuesto o normas que modificaran algunos de sus elementos. Por tal razón, la Compañía registró durante el año 2011, únicamente las dos primeras cuotas de la sobretasa del impuesto al patrimonio por valor de \$5,888 millones equivalente al 25% del total de la sobretasa con cargo a la revalorización del patrimonio. A 31 de diciembre las dos cuotas ya fueron canceladas.

Sin embargo, pese a que contablemente no se encuentra registrado valor alguno por concepto de pasivo de impuesto al patrimonio, al 31 de diciembre del 2011, la Compañía tiene una obligación con el estado equivalente al 75% de la sobretasa del impuesto por valor de \$17,665 millones que deberá ser cancelada incluso en caso de liquidación de la Compañía.

- e. A partir del año 2004, se hizo necesario hacer el estudio de precios de transferencia con el objetivo de soportar las operaciones con vinculados económicos o partes relacionadas del exterior que fueron declaradas. La asesoría por el año 2011 fue contratada con la firma PricewaterhouseCoopers, si bien el estudio correspondiente al año 2011 no ha sido finalizado, la administración y sus asesores consideran que con base en los resultados satisfactorios del estudio del año 2010 no se requerirán ajustes adicionales a la provisión para impuesto sobre la renta por este asunto.
- f. Con base en disposiciones fiscales que permitían cargos por depreciación acelerada sobre ciertas adiciones a propiedades, la Compañía registró, únicamente para fines tributarios y sin afectar los resultados de cada año, depreciación de activos usando tasas fiscales en exceso de aquellas usadas para estados financieros. El exceso acumulado de la depreciación fiscal sobre la norma de \$68,591 millones al 31 de diciembre del 2011 (31 de diciembre del 2010 \$147,462 millones) está registrado como depreciación diferida y el correspondiente beneficio tributario temporal acumulado de \$22,635 millones (31 de diciembre del 2010 \$48,662 millones) se muestra en el balance como pasivo por impuesto de renta diferido a corto y largo plazo.

Para tener derecho a la deducción tributaria por la mencionada depreciación acelerada, la Compañía constituyó una reserva no distribuible igual al 70% del mayor valor deducido por depreciación. Cuando en años posteriores la depreciación solicitada fiscalmente sea inferior a la contable, es permisible liberar de esta reserva con abono a utilidades distribuibles una suma equivalente al 70% de la diferencia.

g. La Resolución 0012569 del 29 de noviembre del 2010 de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, resuelve la solicitud de autorización en relación con el cambio de vida útil a cuatro (4) años para los envases retornables y a seis (6) años para las canastas en los activos fijos adquiridos hasta la fecha de expedición de dicha resolución. La Compañía por el año 2011 registro únicamente para efectos tributarios un mayor gasto por depreciación para aquellos activos, envases y canastas depreciados 100% contablemente, pero parte de su vida útil fiscal no había sido objeto de depreciación. Así mismo se deprecian fiscalmente los activos adquiridos a partir del 1 de enero del 2011 cuyo valor de adquisición es inferior a 50 UVT.

A continuación se presenta la conciliación entre la utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta y la renta gravable de los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Utilidad antes de la provisión para impuesto sobre la renta	853,719	401,315
Más gastos no deducibles e ingresos gravables		
Dividendos método de participación	128,508	370,270
Diferencia en cambio contable en inversiones	5,456	(3,750)
Multas sanciones y otros	838	317
Gastos de ejercicios anteriores	26	36
Impuestos asumidos	7,340	12,209
Impuestos causados no deducibles	14,013	(13,920)
Gravamen a los movimientos financieros	6,467	8,020
Amortización crédito mercantil	68,266	68,266
Provisiones	(41,773)	52,635
Depreciación contable	114,973	119,542
Pérdida en venta de activos fijos	(17,292)	17,292
Bajas contables de envases y canastas	3,208	2,333
Bajas contables demás activos	35,620	47,113
Gastos e ingresos registrados en 2011 y tomados en 2010	3,378	13,148
<b>Subtotal</b>	<b>329,028</b>	<b>693,511</b>

Menos, deducciones fiscales e ingresos no gravables		
Dividendos método de participación no gravados	128,508	370,270
Gastos financieros forward	(12,479)	4,852
Utilidad venta de activos fijos	25,981	-
Diferencia en cambio fiscal crédito mercantil	(17,418)	15,052
Amortización fiscal crédito mercantil	10,960	9,268
Dividendos terceros	148	171
Regalías	1,081	357
Deducción por adquisición de activos fijos reales productivos (40%)	34,944	31,102
Ingreso método de participación	334,422	270,762
Depreciación fiscal	210,033	96,901
Bajas fiscales de envases y canastas	7,649	27,042
Bajas fiscales demás activos	36,289	47,475
Reintegro gastos	-	883
<b>Subtotal</b>	<b>760,118</b>	<b>874,135</b>
Renta líquida gravable	422,629	220,691
Renta presuntiva	29,473	29,473
Tasa impositiva 33%	139,468	72,828
<b>Impuesto sobre renta gravable</b>	<b>139,468</b>	<b>72,828</b>
Impuesto renta ejercicios anteriores	(4,524)	1,685
Impuesto de renta diferido	28,038	1,454
<b>Total impuesto de renta</b>	<b>162,982</b>	<b>75,967</b>

El saldo por pagar de impuesto sobre la renta y complementarios al 31 de diciembre se determinó de la siguiente manera:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Provisión de impuesto de renta y ganancia ocasional corriente	(212,296)	(72,828)
Menos - Descuentos tributarios	1,892	-
Retención en la fuente	100,849	-
<b>Pasivo de renta</b>	<b>(109,555)</b>	<b>(72,828)</b>

La conciliación del patrimonio contable con el fiscal al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Patrimonio contable	5,314,244	5,222,116
Diferencias con el patrimonio fiscal por:		
Ajuste valor patrimonial en inversiones	52,414	(4,478)
Reajustes fiscales activos fijos	546,749	551,676
Valores fiscales de activos fijos	51,991	119,006
Provisiones y pasivos estimados no solicitadas fiscalmente	127,951	192,994
Neto de impuesto diferido	(111,178)	(83,726)
Crédito mercantil adquirido	(968,765)	(1,037,032)
Valorización de activos	(2,450,669)	(2,450,632)
Ajuste cuenta por pagar operaciones swaps y forward no definitivas - pasivo no fiscal	4,523	(6,886)
<b>Patrimonio fiscal</b>	<b>2,567,260</b>	<b>2,503,038</b>

La renta presuntiva se determina de la siguiente manera:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Patrimonio líquido año anterior	2,822,800	2,822,800
Patrimonio excluido:		
Ajuste activos diferidos inversión en bonos	89	89
Acciones y aportes en compañías nacionales	860,021	860,021
Patrimonio líquido sujeto a renta presuntiva	1,962,690	1,962,690
Renta presuntiva 3 %	3%	3%
<b>Renta presuntiva básica</b>	<b>58,881</b>	<b>58,881</b>
Renta Gravable de Activos Exceptuados	66	66
<b>Renta presuntiva año corriente</b>	<b>58,947</b>	<b>58,947</b>
<b>Renta presuntiva por el semestre</b>	<b>29,473</b>	<b>29,473</b>

### Impuesto diferido

El impuesto diferido está originado por las diferencias temporales por transacciones que afectaron, en periodos diferentes, la utilidad comercial y la utilidad para propósitos fiscales. La reversión de las diferencias temporales en los periodos subsiguientes generará un menor o mayor cargo por impuestos.

Estas diferencias corresponden principalmente al tratamiento contable dado a la depreciación de botellas, canastas, provisiones y operaciones de cobertura, que se detallan a continuación:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Débito</b>		
Saldo Inicial	88,617	95,842
Provisión otros costos y gastos terceros	(9,373)	(1,074)
Diferencia en cambio (Inv en acciones)	1,050	-
Provisión contingencia laborales	-	(41)
Depreciación diferida	(33,306)	(2,219)
Operaciones Swap no redimidas	3,868	(2,459)
Amortización crédito mercantil	5,206	(4,951)
Provisión cartera	(55)	737
Estabilidad jurídica	(420)	(604)
Provisión pensiones de jubilación	-	8,230
Provisión impuesto ICA	4,624	(4,844)
<b>Total por impuesto diferido débito</b>	<b>60,211</b>	<b>88,617</b>
<b>Crédito</b>		
Saldo Inicial	4,892	4,761
Diferencia en Cambio (inversiones en acciones)	(4,892)	131
<b>Total por impuesto diferido crédito</b>	<b>-</b>	<b>4,892</b>

A la fecha existen cinco procesos ante las autoridades tributarias nacionales por los siguientes conceptos: impuesto de renta año gravable 2004, sanción por devolución improcedente del saldo a favor del impuesto de renta del año gravable 2004, recurso contra la resolución que no compensó todo el saldo a favor del impuesto de renta del año gravable 2007, impuesto de renta del año gravable 2003 de Cervecería Leona S. A. sociedad que fue absorbida por Bavaria, S. A. e IVA segundo bimestre del 2009.

Los administradores de la Sociedad y sus asesores legales consideran que en relación con las declaraciones abiertas para revisión por parte de las autoridades tributarias no son requeridas provisiones adicionales para atender pasivos que puedan surgir en relación con las mismas o con otros asuntos tributarios.

### Nota 16 Obligaciones laborales

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corriente</b>		
Salarios por pagar	539	584
Cesantías consolidadas	3,746	3,554
Intereses sobre cesantías	918	275
Prima de servicios consolidada	-	33
Vacaciones consolidadas	11,725	11,645
Prestaciones extralegales	2,327	3,253
<b>Subtotal corriente</b>	<b>19,256</b>	<b>19,344</b>
<b>No corriente</b>		
Cesantías consolidadas	4,312	992
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>4,312</b>	<b>992</b>
<b>Total obligaciones laborales</b>	<b>23,568</b>	<b>20,336</b>

### Nota 17

#### *Pasivos estimados, provisiones y pensiones de jubilación*

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corriente</b>		
Para costos y gastos	37,946	57,116
Para obligaciones laborales	14,485	11,685
Para contingencias laborales	4,007	5,127
Para contingencias civiles y otros	13,947	13,947
Para Diversos	7,746	29,665
<b>Subtotal corriente</b>	<b>78,131</b>	<b>117,540</b>
<b>No corriente</b>		
Para contingencias fiscales y otros	18,260	18,909
Pensiones de jubilación	256,376	262,935
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>274,636</b>	<b>281,844</b>
<b>Total pasivos estimados, provisiones y pensiones</b>	<b>352,767</b>	<b>399,384</b>

En provisiones para costos y gastos se registraron partidas para gastos diversos de terceros.

La provisión para contingencia y bonificaciones laborales se considera suficiente para cubrir cualquier eventualidad relacionada con esta materia.

La provisión para obligaciones fiscales corresponde a procesos en curso y otras estimaciones efectuadas por la Compañía relacionados con impuestos al consumo, renta, estampillas Pro-Hospital Universitario de Barranquilla e impuesto de industria y comercio. La Compañía ha interpuesto todos los recursos pertinentes.

#### PENSIONES DE JUBILACIÓN

Las pensiones de jubilación representan el valor presente de todas las erogaciones futuras que la Compañía tendrá que hacer a favor de sus pensionados o beneficiarios, las cuales se encuentran amortizadas en su totalidad.

El valor de las obligaciones por pensiones de jubilación al 31 de diciembre del 2011 se determinó con base en cálculos actuariales certificados por actuario autorizado, bajo el método de sistema de equivalencia actuarial para rentas vencidas, que incluye doce mesadas al año y dos adicionales en los meses de junio y diciembre, siguiendo las bases técnicas establecidas en las normas vigentes, así como auxilio funerario para aquellos beneficiarios que no tienen pensión compartida, ajustada a diciembre del 2011 con las provisiones y pagos del periodo.

El gasto cargado a resultados durante el semestre julio a diciembre del 2011 ascendió a \$15,220 millones (semestre enero a junio del 2011 \$15,770 millones).

Durante el semestre de julio a diciembre del 2011, se efectuaron pagos por \$15,179 millones (semestre enero a junio del 2011 \$15,815 millones) con cargo al pasivo.

El método actuarial utilizado es el establecido en el Artículo 112, literales a) y b) del Estatuto Tributario y los beneficios cubiertos corresponden a todos los pagos futuros de pensiones de jubilación.

Adicionalmente, la Compañía se acoge a lo preceptuado por el Artículo 21 del Decreto 1299 del 22 de junio de 1994, esto es, que queda exenta de constituir las garantías consagradas en los artículos 19 y 20 del mismo decreto, para constituir las reservas actuariales, de acuerdo con lo establecido por la Superintendencia Financiera. Las bases técnicas utilizadas para la elaboración del cálculo actuarial fueron establecidas en el Decreto 2783 del 2001.

## Nota 18

### Bonos y papeles comerciales

A continuación se detalla las emisiones de bonos ordinarios efectuadas por Bavaria, S. A. que se encuentran vigentes al cierre del segundo y primer semestre del 2011

#### Corriente

##### Papeles comerciales

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Subserie A(162)	Pesos	23,607	31/03/2011	09/09/2011	IPC+1.715%	-	23,607
Serie A(295)	Pesos	9,931	31/03/2011	20/01/2012	IPC+2.747%	9,931	9,931
<b>Total papeles comerciales Bavaria, S. A.</b>		<b>33,538</b>				<b>9,931</b>	<b>33,538</b>

##### Bonos antiguos

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Tercera emisión	Pesos	4,880	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	4,880	-
<b>Total bonos antiguos Bavaria, S. A.</b>		<b>4,880</b>				<b>4,880</b>	<b>-</b>

##### Bonos nuevos

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Serie C4	Pesos	365,120	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	365,120	-
Total bonos nuevos Bavaria, S. A.		365,120				365,120	-
<b>Total porción corriente</b>		<b>379,931</b>				<b>379,931</b>	<b>33,538</b>

#### No Corriente

##### Bonos antiguos

En millones de pesos	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Segunda emisión	Pesos	92,620	20/05/2002	20/05/2014	IPC+7.30%	92,620	92,620
Tercera emisión	Pesos	4,880	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	-	4,880
Cuarta emisión	Pesos	8,850	29/06/2004	29/06/2013	IPC+7.50%	8,850	8,850
Cuarta emisión	Pesos	33,817	20/01/2005	20/01/2015	IPC+6.52%	33,817	33,817
<b>Total bonos antiguos Bavaria, S. A.</b>		<b>140,167</b>				<b>135,287</b>	<b>140,167</b>

**Bonos nuevos**

En millones de pesos

	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Serie C4	Pesos	365,120	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	-	365,120
Serie B9	Pesos	329,670	31/03/2011	29/06/2013	IPC+7.50%	329,670	329,670
Serie C5	Pesos	547,380	31/03/2011	20/05/2014	IPC+7.30%	547,380	547,380
Serie C10	Pesos	527,983	31/03/2011	20/01/2015	IPC+6.52%	527,983	527,983
<b>Total bonos nuevos Bavaria, S. A.</b>		<b>1,405,033</b>				<b>1,405,033</b>	<b>1,770,153</b>
<b>Total porción no corriente</b>		<b>1,545,200</b>				<b>1,540,320</b>	<b>1,910,320</b>
<b>Total bonos Bavaria, S. A.</b>		<b>1,925,131</b>				<b>1,920,251</b>	<b>1,943,858</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. Al 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E. A. (30 de junio del 2011 4.19% E. A.)

IPC: Variación Anual del Índice de Precios al Consumidor. Últimos doce meses 3.29% (Al 30 de junio del 2011, el IPC fue de 3,02%)

Durante el periodo de julio a diciembre del 2011, los intereses causados sobre los bonos y papeles comerciales ascendieron a \$111,511 millones (enero a junio del 2011 \$108,347 millones).

El 31 de marzo del 2011 mediante oferta pública, se realizó una transacción de cambio de bonos emitidos así:

El primer tramo, por valor de \$1,910,320 millones, tuvo cómo objetivo cambiar los bonos existentes de Bavaria, S. A. por bonos nuevos con iguales condiciones financieras, que tienen como propósito reconocer los intereses causados y no pagados bajo los bonos existentes. Se pagaron los intereses de bonos antiguos, en especie, con papeles comerciales por \$111,037 millones. La diferencia en el valor de mercado de los bonos previamente emitidos y los bonos ordinarios fue equivalente al valor de los intereses acumulados a la fecha de suscripción de los bonos nuevos. Con motivo del cambio, Bavaria, S. A. entregó una prima en efectivo a los inversionistas que adquirieron los bonos ordinarios emitidos en el primer tramo. El valor neto de esta prima fue de \$5,305 millones.

Los valores de los bonos y papeles comerciales que se cancelarán en los próximos años son:

En millones de pesos	Vencimiento	Valor
	2013	338,520
	2014	640,000
	2015	561,800
	<b>Total</b>	<b>1,540,320</b>

**Nota 19**  
**Patrimonio**

Al 31 de diciembre del 2011, el capital autorizado asciende a mil millones de pesos (\$1,000,000,000) y se encuentra dividido en cuatrocientos millones (400,000,000) de acciones, cada una con valor nominal de dos pesos con cincuenta centavos (\$2.50). El capital suscrito y pagado asciende a setecientos noventa y un millones trescientos treinta y cinco mil quinientos sesenta pesos (\$791,335,560), y está representado en trescientas dieciséis millones quinientas treinta y cuatro mil doscientas veinticuatro (316,534,224) acciones.

**Reservas**

El valor de las reservas al cierre de los semestres está compuesto por los siguientes rubros:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Reserva legal	964	964
Reserva Ley 75/1986	458	458
Reserva art. 130 E.T.	66,847	66,847
Reserva para readquisición de acciones	231,409	309,244
Reserva D.2336/1995	676,504	775,993
<b>Total reservas obligatorias</b>	<b>976,182</b>	<b>1,153,506</b>
Reserva para futuras inversiones	532,363	532,363
<b>Total reservas ocasionales</b>	<b>532,363</b>	<b>532,363</b>
<b>Total otras reservas</b>	<b>1,508,545</b>	<b>1,685,869</b>



### Reserva legal

De acuerdo con la Ley colombiana, la Compañía debe apropiarse como reserva legal el 10% de la ganancia neta de cada año hasta que el saldo de la reserva sea equivalente al 50% del capital suscrito. La reserva legal no es distributable antes de la liquidación de la Compañía, pero debe utilizarse para absorber o reducir pérdidas. Son de libre disponibilidad para los accionistas los saldos de la reserva hechos en exceso del 50% antes mencionado.

### Reserva para readquisición de acciones

Al 31 de diciembre del 2011, el valor de la reserva para readquisición de acciones ascendió a \$637,697 millones, de los cuales se han utilizado \$406,288 millones, para readquirir 70,253,290 de acciones contabilizadas a su costo de adquisición. Los derechos inherentes a las acciones propias readquiridas quedaron en suspenso de conformidad con la Ley.

### Otras reservas obligatorias

Las reservas relativas a la Ley 75 de 1986, Artículo 130 del Estatuto Tributario y Decreto 2336 de 1995 fueron constituidas de acuerdo con las normas legales que las regulan.

### Reservas ocasionales

La reserva para futuras inversiones es de libre disponibilidad de los accionistas.

### Valor intrínseco de la acción

El valor intrínseco de la acción, calculado con base en 246,280,934 acciones en circulación y teniendo en cuenta el rubro de valorizaciones, ascendió a \$21,577,98 al 31 de diciembre del 2011 (\$21,203.90 al 30 de junio del 2011).

### Utilidad neta del ejercicio por acción

Para el semestre terminado el 31 de diciembre del 2011, la utilidad neta del ejercicio por acción fue de \$2,804.67. Para el semestre enero a junio del 2011 fue de \$1,321.05.

### Superávit de capital

Comprende el valor de las cuentas que reflejan el incremento patrimonial ocasionado por la prima en colocación de acciones por valor de \$142,296 millones, superávit por aplicación de método de participación patrimonial y la diferencia en cambio de las inversiones en moneda extranjera en sociedades subordinadas del exterior por valor de \$354,946 millones al 31 de diciembre del 2011.

Durante el semestre julio a diciembre del 2011, la administración, acogiéndose a las normas legales vigentes, abonó a la cuenta de superávit de capital \$59,713 millones (semestre enero a junio del 2011

cargó \$53,383 millones), por concepto de la diferencia en cambio generada sobre las inversiones en subordinadas del exterior; cargó \$145,665 millones por concepto del método de participación correspondiente a las variaciones patrimoniales de las compañías con las cuales se corre método (primer semestre del 2011 cargó \$30,663 millones), durante este periodo no se realizó diferencia en cambio con referencia a ventas de inversiones.

### Superávit por valorizaciones

El superávit por valorizaciones al cierre de los semestres está conformado de la siguiente manera:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
De inversiones	1,890	1,854
De propiedades, planta y equipo	2,132,125	2,377,962
De otros activos	18,245	70,816
<b>Total superávit por valorizaciones</b>	<b>2,152,260</b>	<b>2,450,632</b>

### Revalorización del patrimonio

La revalorización del patrimonio refleja el efecto sobre el patrimonio originado por la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Su saldo sólo podrá ser distribuido como utilidad cuando la Compañía se liquide, de acuerdo con las normas legales, su valor también puede capitalizarse.

Durante el semestre julio a diciembre del 2011, la administración acogiéndose a las normas legales vigentes cargó a la cuenta de revalorización del patrimonio \$2,944 millones por concepto de impuesto de patrimonio (enero a junio 2011 \$2,944 millones)

### Remesas por pago de dividendos

No existen remesas por concepto de pagos de dividendos al exterior, por cuanto éstos se cancelan en el país a través de intermediarios financieros.

## Nota 20

### Compromisos y contingencias

#### Coberturas

Los compromisos a 31 de diciembre del 2011 tienen el objeto de cubrir: inversión en activos \$14,315 millones, bienes fungibles \$348,436 millones, protección de la tasa de cambio sobre inversiones \$770,950 millones y honorarios \$53,103 millones.

### Litigios civiles, laborales, administrativos y tributarios

Al 31 de diciembre del 2011, la Compañía se encontraba involucrada en varias demandas relacionadas con litigios administrativos y laborales, las cuales representan pasivos potenciales. La Compañía, junto con sus asesores jurídicos externos, cree que la posibilidad de una pérdida significativa como resultado de estas demandas es remota.

### Depósitos en garantía

A 31 de diciembre del 2011 se mantienen depósitos en el Juzgado 15 Circuito Civil - Panamá, en el BNP Paribas y en el Banco Santander de Panamá US\$27.3 millones, US\$1.8 millones y US\$8.3 millones, respectivamente, constituidos como garantía sobre procesos legales.

## Nota 21

### Cuentas de orden

La composición y clasificación de las cuentas de orden al cierre de los semestres, es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Deudoras</b>		
Bienes y valores entregados en custodia	93	93
Bienes y valores en poder de terceros	1,816,854	1,821,770
Litigios y demandas	15,402	15,773
Promesas de compraventa	-	125,052
Bienes recibidos en arrendamiento financiero	245,076	217,971
<b>Subtotal deudoras</b>	<b>2,077,425</b>	<b>2,180,659</b>
<b>Deudoras fiscales</b>	<b>3,759,031</b>	<b>3,759,031</b>
<b>Acreedoras</b>		
Bienes y valores recibidos en garantía	126,208	123,409
Bienes y valores recibidos de terceros	1,518,667	1,518,218
Litigios y demandas	739,933	660,086
Promesas de compraventa	69	15,306
Avales y garantías en moneda extranjera	149,988	-
Compromisos adquiridos sobre contratos	116,460	103,716
Otras acreedoras de control	25,332	36,224
<b>Subtotal acreedoras</b>	<b>2,676,657</b>	<b>2,456,959</b>
<b>Acreedoras fiscales</b>	<b>1,948,943</b>	<b>1,948,943</b>
<b>Total cuentas de orden</b>	<b>10,462,056</b>	<b>10,345,592</b>

### Deudoras

#### Bienes y valores entregados en custodia

Corresponden a bonos de solidaridad para la paz de propiedad de la Compañía entregados en custodia a Bancolombia.

#### Bienes y valores en poder de terceros

##### Envases, canastas y otros

La Compañía registra en cuentas de orden los inventarios de envases, canastas y otros que se encuentran en calidad de préstamo y comodato, en poder de las Compañías del grupo y en poder de sus clientes, contratistas y distribuidores.

##### Materias primas

La Compañía registra como materias primas en poder de terceros las mercancías entregadas para producción por encargo en Maltería Tropical, S. A.

#### Bienes y valores en contrato de mandato

La Compañía registra en cuentas de orden los inventarios de producto terminado que se encuentra en poder de Cervecería del Valle, S. A. en desarrollo del contrato de mandato suscrito con la mencionada Compañía.

### Litigios y demandas

#### Civiles

Los abogados de la Compañía adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de Bavaria, S. A. en los procesos y reclamaciones que existen a favor. Se espera que se produzcan fallos favorables para la Compañía.

#### Tributarios

En esta cuenta la Compañía tiene registrados procesos en contra de la DIAN por concepto de ICA, periodos 2001 y 2002 de Girardot y Pasto, y por decomiso de productos en Nariño.

#### Penales

Se registran procesos en contra de varios terceros por denuncia de estafa y falsedad.

#### Otros procesos judiciales y administrativos

De arbitramento con la Compañía Colombiana de Logística

#### Bienes muebles recibidos en arrendamiento financiero

Contratos leasing con: Leasing de Occidente, S. A. por arrendamiento de equipos de cómputo, servidores de red y aplicaciones, entre otros, CIT Global Vendor, servidores y equipo de cómputo; IBM, equipos de cómputo Think Center; Renting Colombia por arrendamiento camiones de reparto y flota liviana, Leasing Bancolombia por arrendamiento automóviles, camionetas, estaciones de combustible y montacargas; Helm Bank y Equirent por arrendamiento de vehículos.

## Acreeadoras

### Bienes y valores recibidos en garantía

Se tienen registrados en esta cuenta valores mobiliarios por \$2,735 millones, bienes muebles por \$3,670 millones y bienes inmuebles por \$119,026 millones y garantías en trámite de legalización \$777 millones recibidos de los distribuidores como garantía de los créditos otorgados en la distribución de bebidas. Para un total de \$126.208 millones.

### Bienes y valores recibidos de terceros

#### Envases y empaques recibidos en préstamo

La Compañía registra los envases y empaques de terceros y de las compañías del grupo que recibe en calidad de préstamo.

#### Otros bienes recibidos en consignación

Corresponde a materias primas en consignación al cierre del segundo semestre del 2011.

### Litigios y demandas

Los abogados de la Compañía adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de Bavaria, S. A. en los procesos y reclamaciones que existen en contra y se espera que se produzcan fallos favorables para la Compañía.

Se tiene registrada una cuenta de orden contingente por valor de \$188,873 millones, correspondiente a la demanda de la Gobernación del Atlántico, por impuesto de estampillas Pro – Hospital Universitario de Barranquilla. El impuesto por la Estampilla Pro-Hospital Universitario de Barranquilla fue creado por la Ordenanza 027 del 2001 modificada por la 40 del 2001. Por considerar que tales Ordenanzas son ilegales, la Compañía demandó en abril del 2002 ante la Jurisdicción Contencioso – Administrativa su nulidad, el proceso que fue fallado en primera instancia por el Tribunal Administrativo del Atlántico en junio del 2006 en forma adversa a las peticiones de la Compañía. A pesar de lo anterior, se presentó y sustentó contra la misma el recurso de apelación que se encuentra pendiente de fallo ante el Consejo de Estado. Por lo anterior los abogados de la Compañía consideran que se tienen suficientes argumentos jurídicos para que en segunda instancia se decrete la nulidad de las Ordenanzas, así como de las sanciones impuestas. Como consecuencia de lo anterior, se registró una garantía sobre los establecimientos de comercio de Barranquilla para cubrir el valor reclamado. Con esta inscripción los bienes quedan afectos al pago de las obligaciones inscritas.

### Compromisos sobre contratos

Contratos o partes de contratos de publicidad y mercadeo que al cierre del segundo semestre del 2011 aún quedan en proceso de ejecución.

### Promesas de compraventa

En este concepto se tiene registradas las promesas de compra de inmue-

bles realizadas por la Compañía, que al cierre del segundo semestre del 2011, quedaron pendientes de terminar su proceso de escrituración.

### Avales y garantías en moneda extranjera

Se tiene registrado un contrato de fiducia mercantil de administración con fines de garantía a favor de Bavaria, cuyo fideicomitente es Cervecería Nacional CN S.A., el cual constituye un patrimonio autónomo denominado fideicomiso de marcas, al cual ingresan los derechos de propiedad de las marcas Pilsener, Pilsener Light, Club, Dorada y Clausen, hasta por la obligación contraída con Bavaria de US\$77,205,822.30.

### Diferencias fiscales deudoras y acreedoras

Se contabiliza en cuentas de orden fiscales las diferencias establecidas entre los valores registrados en la declaración de impuesto sobre la renta y complementarios y las cifras contables reflejadas en los estados financieros.

## Nota 22

### Ingresos operacionales

La Compañía obtuvo los siguientes ingresos en desarrollo de su actividad principal, durante los semestres terminados en:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
Ventas brutas	2,133,462	1,801,945
Menos: descuento en ventas	51,441	45,030
<b>Total ventas netas</b>	<b>2,082,021</b>	<b>1,756,915</b>

Del total de las ventas netas en el segundo semestre del 2011 \$14,631 millones corresponden a ventas de exportación (primer semestre del 2011 \$11,048 millones).

No se tienen clientes que en número de tres representen más del 50% del total de las ventas brutas.

## Nota 23

### Costo de ventas

El costo de ventas estuvo conformado de la siguiente manera, durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Costo de ventas producción propia	474,512	419,139
Costo de ventas comercialización	235,285	216,277
Costo de ventas de materias primas y otros	11,677	11,456
<b>Total costo de ventas de productos y servicios</b>	<b>721,474</b>	<b>646,872</b>

### Nota 24

#### Gastos operacionales

Los gastos operacionales de la Compañía se discriminan de la siguiente manera durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
De administración	198,948	225,679
De ventas	626,936	532,351
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>825,884</b>	<b>758,030</b>

Los gastos operacionales de administración comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Salarios	88,611	92,556
Honorarios	37,966	58,203
Servicios	35,925	34,018
Gastos de viaje	10,020	7,297
Amortizaciones	5,906	2,101
Impuestos	3,393	13,841
Gastos mantenimiento equipos	2,817	1,692
Depreciaciones	2,756	2,870
Arrendamientos	2,729	3,843
Otros	8,825	9,258
<b>Total gastos de administración</b>	<b>198,948</b>	<b>225,679</b>

Los gastos operacionales de ventas comprendieron los siguientes conceptos durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Fletes	192,057	165,225
Publicidad y promociones	175,406	116,165
Depreciaciones	67,886	75,682
Salarios	55,012	52,769
Servicios	46,402	46,590
Arrendamientos	30,683	26,461
Amortizaciones	19,408	15,086
Impuestos	14,378	12,726
Mantenimiento	8,121	6,905
Roturas, bajas y ajustes de botellas y canastas	4,530	1,743
Gastos de viaje	3,067	2,757
Honorarios	860	956
Otros	9,126	9,286
<b>Total gastos de ventas</b>	<b>626,936</b>	<b>532,351</b>

### Nota 25

#### Ingresos no operacionales

Los ingresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos durante los semestres terminados en:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ajuste por diferencia en cambio	86,364	19,619
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	80,805	1,078
Servicios	32,926	15,438
Honorarios	29,807	26,679
Intereses	16,010	16,671
Arrendamientos	2,553	2,580
Operaciones de cobertura	2,131	6,916
Financieros	216	505
Utilidad en venta de acciones	-	7
Diversos	26,331	21,591
<b>Subtotal ingresos no operacionales</b>	<b>277,143</b>	<b>111,084</b>
Ingresos método de participación	334,422	270,820
<b>Total ingresos no operacionales</b>	<b>611,564</b>	<b>381,905</b>

## Nota 26

### Egresos no operacionales

Los egresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos durante los semestres terminados en:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
Intereses	114,337	111,121
Amortizaciones	68,266	68,266
Operaciones de cobertura	58,117	-
Ajuste por diferencia en cambio	27,752	23,145
Financieros otros	13,599	19,923
Donaciones	1,188	82,748
Pérdida en venta y retiro de activos	764	14,271
Comisiones	665	951
Diversos	7,821	12,119
<b>Subtotal egresos no operacionales</b>	<b>292,509</b>	<b>332,544</b>
Perdidas método de participación	-	58
<b>Total egresos no operacionales</b>	<b>292,509</b>	<b>332,602</b>

## Nota 27

### Indicadores financieros

En cumplimiento de lo establecido en el Artículo 291 del Código de Comercio y en la Circular 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera, a continuación se presentan los principales indicadores financieros al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.

El análisis integral de los indicadores de los semestres terminados en 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 reflejan y son concordantes con los comentados en el informe de gestión y las revelaciones en otras notas.

### Índices de liquidez

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Razón corriente</b>		
Activo corriente / pasivo corriente	1.0 x	1.6 x
<b>Prueba ácida de inventarios</b>		
Activo corriente – inventarios / pasivo corriente	0.9 x	1.4 x
<b>Prueba ácida cuentas por cobrar</b>		
Activo corriente – deudores / pasivo corriente	0.2 x	0.4 x

Los anteriores indicadores miden la capacidad que tiene la Compañía por cumplir sus obligaciones a corto plazo, guardando un adecuado margen de seguridad.

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Capital de trabajo</b>		
Activo corriente – pasivo corriente	4,420	569.949

Esta es la forma de apreciar de manera cuantitativa (en pesos) los resultados de la razón corriente o índice de liquidez.

### Índices de endeudamiento

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Endeudamiento total</b>		
Pasivo total / activo total	41.1%	38.9%
<b>Endeudamiento corto plazo</b>		
Pasivo corriente / activo total	20.9%	10.7%

Los anteriores indicadores miden en qué grado y de qué forma participan los acreedores a corto plazo y largo plazo dentro del financiamiento de la Compañía.

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Cobertura de intereses</b>		
Utilidad operacional / gasto intereses	4.7 x	3.2 x
EBITDA / gasto intereses	6.1 x	4.8 x

Muestra la incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades.

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Leverage o apalancamiento</b>		
Pasivo total / patrimonio	69.6%	63.6%
Pasivo corriente / patrimonio	35.4%	17.4%
Pasivo financiero / patrimonio	4.4%	4.1%
Pasivo financiero / EBITDA	33.8%	40.8%

Mide el grado de compromiso del patrimonio de los accionistas para atender las deudas con terceros y entidades financieras, a corto y largo plazo.

### Índices de actividad

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Rotación de cartera</b>		
Ventas a crédito / promedio de cartera	28.6 días	32.8 días
Ventas a crédito / promedio de cartera	12.7 x	11.1 x
<b>Rotación de inventarios</b>		
Costo de ventas / promedio de inventarios	49.6 días	57.8 días
Costo de ventas / promedio de inventarios	7.4 x	6.3 x
Rotación de activos fijos	1.6	1.4
Rotación de activos operacionales	1.1	1.2
Rotación de activos totales	0.2	0.2

### Índices de rendimiento

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Margen bruto</b>		
Utilidad bruta / ventas netas	65.3%	63.2%
<b>Margen operacional</b>		
Utilidad operacional / ventas netas	25.7%	20.0%
<b>Margen neto</b>		
Utilidad neta / ventas netas	33.2%	18.5%
<b>Margen EBITDA</b>		
EBITDA / ventas netas	33.4%	30.0%
<b>Rendimiento del patrimonio</b>		
Utilidad neta / patrimonio	13.0%	6.2%

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Rendimiento del activo total</b>		
Utilidad neta / activo total	7.7%	3.8%

Corresponden a una relación entre las utilidades generadas en pesos en diferentes instancias del estado de resultados y las ventas netas, así como la relación entre la utilidad neta con el patrimonio y el activo total, mostrando la capacidad de éstos para generar utilidades.

### Índice de solvencia o solidez

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Índice de solvencia o solidez</b>		
Total activos / total pasivos	2.4	2.6

Este índice muestra la capacidad que tiene la Compañía para responder por sus pasivos totales, incluyendo los pasivos laborales. Al cierre de diciembre del 2011, por cada peso adeudado, la Compañía tiene \$2.4 pesos de respaldo.

## Nota 28

### Ajustes de ejercicios anteriores

Durante el semestre julio a diciembre del 2011 se afectaron resultados por concepto de gastos por valor de \$26 millones (enero a junio del 2011 \$36 millones) que correspondían a resultados de ejercicios anteriores y entre los cuales los más representativos, individualmente considerados son:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
<b>Costos y gastos de ejercicios anteriores</b>		
Gastos de transferencia por donación	25	-
Setecsa, servicios por manejo de documentos 2010	-	16
Capacitación compras en octubre del 2010 CM Auditorios Ltda.	-	7
Pago por servicios de Telefonía con ETB, UNE y Telefónica por centros de ventas	-	5
Nómina Serdan área de compras	-	2
Viajes de 2010 Centro Tocancipá	-	3
Varios menores	1	3
<b>Total costos y gastos de ejercicios anteriores</b>	<b>26</b>	<b>36</b>

## Nota 29

### Transacciones con partes relacionadas

La Compañía efectuó las siguientes transacciones con partes relacionadas durante los semestres terminados en:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
En millones de pesos		
<b>Axin &amp; Cía S C A</b>		
Dividendos decretados	19,766	19,267
Servicios recibidos	1,333	-
<b>Cervecería del Valle, S. A.</b>		
Dividendos recibidos	-	245,631
Compra de producto (cervezas, maltas, refajos)	185,036	168,138
Compra de materiales y elementos (canastilla, tapas y repuestos)	-	4,426
Reembolso de gastos	265	535
Reintegros y recuperaciones	12	675
Servicios recibidos (mandato)	270	346
Venta de materia prima (malta)	17,547	15,904
Venta de materiales repuestos y elementos	9,915	5,928
<b>Cervecería Hodureña S. A.</b>		
Reintegros y recuperaciones	56	28
Venta de materiales repuestos y elementos	2	-
Venta de productos	-	106
<b>Cervecería Nacional CN. S. A. (Ecuador)</b>		
Regalías	929	357
Reintegros y recuperaciones	3	22
Servicios prestados	-	394
Servicios recibidos	-	7
Venta de materia prima (malta)	3,090	165
Venta de materiales repuestos y elementos (canastillas, película plástica y repuestos varios)	771	-
Venta de productos	2,971	4,371
<b>Cervecería Nacional S. A. (Panamá)</b>		
Compra de producto	65	-
Dividendos recibidos	76,569	-
Reembolso de gastos	130	42
Venta de materia prima (malta)	5,898	-
<b>Cervecería San Juan</b>		
Venta de materia prima (malta)	-	403
<b>Cervecería Unión, S. A.</b>		
Compra de materiales y elementos (canastilla, tapas y repuestos)	386	759

Compra de producto (cervezas y maltas)	20,531	21,629
Compra Elementos POSM	1,350	-
Dividendos recibidos	-	50,744
Reembolso de gastos	437	403
Reintegros y recuperaciones	452	-
Servicios prestados (maquila)	369	404
Venta de activos	170	45
Venta de materia prima (cebada, malta, tritirados)	12,714	10,263
Venta de materiales repuestos y elementos (canastillas, película plástica y repuestos varios)	3,494	3,567
Venta de productos	70,116	50,667
<b>Grolsche Bierbrouwerij Nederland B.V.</b>		
Reembolso de gastos	6	16
Compra de producto importado	211	34
<b>Impresora del Sur S. A.</b>		
Dividendos recibidos	-	8,240
Reembolso de gastos	13	30
Reintegros y recuperaciones	4	8
Servicios recibidos (maquila)	10,825	6,269
Venta de Activos	-	2
<b>Industrias La Constancia</b>		
Reembolso de gastos	66	6
Reintegros y recuperaciones	27	11
<b>Inversiones Maltería Tropical, S. A.</b>		
Dividendos recibidos	-	11,925
<b>Inversiones Nixa, S. A.</b>		
Dividendos decretados	1,265	1,233
<b>Maltería Tropical, S. A.</b>		
Arrendamientos pagados	252	252
Arrendamientos recibidos (maquinaria)	2,280	2,280
Intereses pagados	-	89
Reintegros y recuperaciones	11	16
Servicios recibidos (maquila)	14,657	6,721
Venta de materiales repuestos y elemento	7	12
Venta de productos	15	15
<b>Miller Brewing International Inc.</b>		
Compra de producto importado	461	312
Reembolso de gastos	-	7
Reintegros y recuperaciones	-	1
Venta de productos	63	-
<b>Plzeňský Prazdroj</b>		
Regalías	17	-
Venta de productos	-	527
<b>Racetrack Peru S. R. L.</b>		
Dividendos recibidos	11,251	12,565
<b>Birra Peroni SRL</b>		
Compra de producto importado	262	545

**SAB South African Breweries**

Reembolso de gastos 3 22

**SABMiller Africa & Asia (Pty) Ltd**

Reembolso de gastos - 81

Reintegros y recuperaciones - 7

**SABMiller Brands Europe a.s**

Venta de productos 454 -

**SABMiller Holdings LTD**

Intereses recibidos 2,771 1,197

**SABMiller Internacional Brands**

Regalías 126 118

**SABMiller International BV**

Regalías 2,069 1,630

**SABMiller Southern Investments Limited**

Intereses recibidos 10,179 8,907

**SABMiller Management B.V.**

Reintegros y recuperaciones 1,209 -

Reembolso de gastos 18,505 17,009

Servicios prestados 27,173 26,679

**SABMiller plc**

Reembolso de gastos 14,250 663

Reintegros y recuperaciones 432 6,403

Servicios prestados 31,265 9,038

Servicios recibidos 43,743 12,670

**SAB Colombia S. A. S.**

Dividendos decretados 477,035 465,011

**Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.**

Servicios recibidos (servicio de muelle) 1,644 1,546

**Transportes TEV, S. A.**

Reembolso de gastos 39 -

Reintegros y recuperaciones 314 7

Servicios recibidos 41,962 25

Venta de activos - 247

**Trinity Procurement GMBH**

Reembolso de gastos 3,580 2,830

Servicios prestados 2,633 -

**UCP Backus & Jonhston S. A. A.**

Compra de materiales, repuestos y elementos 15 -

Dividendos recibidos 40,688 41,165

Donaciones entregadas 191 -

Reembolso de gastos 8 39

Servicios recibidos 47 520

Venta de activos - 67

Venta de materia prima (malta) - 3,833

A continuación se detallan los dividendos recibidos durante el segundo y primer semestre del 2011, de compañías que se reconocen por el método de participación:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Cervecería Unión, S. A.	-	50,744
Cervecería del Valle, S. A.	-	245,631
Impresora del Sur, S. A.	-	8,240
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	-	11,925
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	76,569	-
Racetrack Perú SRL (Derechos)	11,251	12,565
UCP Backus & Jonhston S. A. A.	40,688	41,165
<b>Total</b>	<b>128,508</b>	<b>370,270</b>

En cumplimiento de nuestra política de negocios, la totalidad de las operaciones descritas en la nota 29, se efectuaron en términos y condiciones normales de mercado y en interés de ambas partes.

Las condiciones de los intereses y préstamos recibidos al 31 de diciembre del 2011 eran las siguientes:

En millones de pesos	Dic-11	Tasa interés	Condiciones Plazo	Monto en US\$	Garantía
<b>SABMiller Holdings Limited.</b>					
Intereses recibidos	2,771				
	2.57	1.800%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	7.24	1.300%	Vencido	16,100,000.00	Pagaré
	32.22	2.330%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	28.15	1.500%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	3.08	1.800%	Vencido	1,250,000.00	Pagaré
	43.24	1.990%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	49.16	1.810%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
	44.40	1.550%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
	84.14	2.350%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
	122.04	2.950%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
	3.93	1.870%	Vencido	1,250,000.00	Pagaré



115.01	2.500%	Vencido	15,000,000.00	Pagaré
64.40	2.100%	Vencido	10,000,000.00	Pagaré
41.56	1.400%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
6.90	2.050%	Vencido	1,250,000.00	Pagaré
78.13	1.540%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
77.31	1.540%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
29.46	1.180%	Vencido	10,000,000.00	Pagaré
52.38	1.250%	Vencido	15,000,000.00	Pagaré
69.44	1.010%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
13.30	0.900%	Vencido	20,000,000.00	Pagaré
55.14	1.300%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
146.39	1.700%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
86.80	1.010%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
156.27	1.850%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
32.99	0.600%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
17.00	0.920%	Vencido	25,000,000.00	Pagaré
104.16	1.010%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
28.09	0.280%	Vencido	41,000,000.00	Pagaré
0.91	1.610%	Vencido	1,300,000.00	Pagaré
4.72	1.170%	Vencido	13,000,000.00	Pagaré
9.34	1.000%	Vencido	15,000,000.00	Pagaré
11.95	1.100%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
2.96	1.800%	Vencido	1,200,000.00	Pagaré
4.86	1.750%	Vencido	1,300,000.00	Pagaré
6.00	1.700%	Vencido	1,200,000.00	Pagaré
89.19	1.310%	Vencido	21,000,000.00	Pagaré
143.95	1.480%	Vencido	30,000,000.00	Pagaré
156.60	1.150%	Vencido	42,000,000.00	Pagaré
15.91	0.970%	12/01/2012	19,000,000.00	Pagaré
15.18	1.250%	12/01/2012	25,000,000.00	Pagaré
14.87	0.950%	12/01/2012	29,000,000.00	Pagaré
9.75	1.290%	12/01/2012	35,000,000.00	Pagaré
39.12	2.800%	03/02/2012	1,700,000.00	Pagaré
32.25	2.800%	21/02/2012	1,300,000.00	Pagaré
15.16	2.750%	05/03/2012	1,700,000.00	Pagaré
11.60	2.750%	20/03/2012	1,300,000.00	Pagaré
4.86	1.500%	28/03/2012	15,000,000.00	Pagaré
71.14	2.600%	28/03/2012	19,500,000.00	Pagaré
172.65	2.650%	28/03/2012	20,000,000.00	Pagaré
7.12	2.200%	28/03/2012	20,000,000.00	Pagaré
63.75	1.800%	28/03/2012	20,500,000.00	Pagaré
66.75	1.840%	28/03/2012	21,000,000.00	Pagaré
93.29	1.800%	28/03/2012	30,000,000.00	Pagaré
112.46	1.550%	28/03/2012	42,000,000.00	Pagaré

SABMiller Southern Investments Limited  
Intereses recibidos

10,179

10,179

DTF+2%

29/03/2012

312,436,849,787.00

Promissory Note

## Nota 30

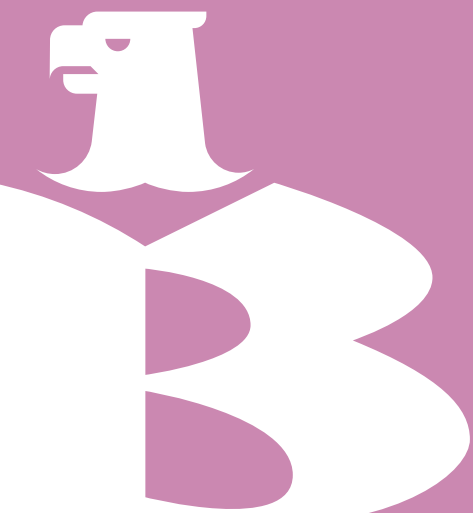
### Operaciones con accionistas y directivos

Durante el año 2011 la sociedad no realizó operaciones con accionistas beneficiarios reales del 10% o más del total de acciones en circulación, con miembros de la Junta Directiva y representantes legales con Compañías en donde un accionista, un miembro de la Junta

Directiva o un funcionario de la Compañía tenga una participación superior al 10% además de las indicadas en la nota 29.

### Operaciones con miembros de la Junta Directiva

Durante el semestre julio a diciembre del 2011 se efectuaron pagos a directores por la suma de \$1,710 millones (semestre enero a junio del 2011 \$4,401 millones).



Informe del revisor fiscal **79**

Certificación del representante legal y  
contador de la Compañía **81**



## Informe del Revisor Fiscal



A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

He auditado los balances generales consolidados de Bavaria, S. A. y sus Compañías subordinadas al 31 de diciembre y al 30 de junio de 2011 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de cambios en el patrimonio de los accionistas, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas y el resumen de las principales políticas contables indicadas en la Nota 3 a los estados financieros y otras notas explicativas. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2011 de las compañías subordinadas detalladas en la Nota 2 a los estados financieros, aún cuando no fueron auditados por mí, fueron auditados por otros contadores públicos vinculados a PricewaterhouseCoopers, cuyos informes sin salvedades me fueron suministrados; y los estados financieros al 30 de junio de 2011 de las compañías subordinadas detalladas en la Nota 2 a los estados financieros, fueron revisados por mí, sobre la base de los informes certificados por los representantes legales y contadores públicos de cada Compañía que me fueron suministrados.

La administración es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros consolidados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones controladas por la Superintendencia Financiera. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para que estos estados financieros estén libres de errores de importancia relativa debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros consolidados con base en mis auditorías. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones de revisoría fiscal y llevé a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Estas normas requieren que planee y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros están libres de errores de importancia relativa.

A la Asamblea de Accionistas de  
Bavaria, S. A.

5 de marzo del 2012

Una auditoría de estados financieros comprende, entre otras cosas, realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los valores y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia relativa en los estados financieros. En la evaluación de esos riesgos, el revisor fiscal considera el control interno relevante de la entidad para la preparación y razonable presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables usadas y de las estimaciones contables realizadas por la administración de la entidad, así como evaluar la presentación de los estados financieros en conjunto. Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

En mi opinión, los citados estados financieros consolidados auditados por mí, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Bavaria, S. A. y sus Compañías subordinadas al 31 de diciembre y 30 de junio de 2011 y los resultados de sus operaciones, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los periodos de seis meses terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia para instituciones controladas por la Superintendencia Financiera, uniformemente aplicados.

Juan Antonio Colina Pimiento  
Revisor fiscal  
Tarjeta Profesional No. 28082-T

## *Certificación del representante legal y contador de la Compañía sobre estados financieros consolidados*

Señores

Accionistas de Bavaria, S. A.

Los suscritos representante legal y contador de Bavaria Consolidada, certificamos que hemos verificado las afirmaciones aquí contenidas, conforme al reglamento y que las mismas se han tomado de los libros de las subordinadas al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 y que antes de haber sido puestos a su disposición y de terceros hemos verificado las siguientes afirmaciones contenidas en ellos:

- I. Los estados financieros consolidados, que se presentarán a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, no contienen vicios, imprecisiones o errores que impidan conocer la verdadera situación patrimonial o las operaciones de Bavaria Consolidada.
- II. Todos los activos y pasivos incluidos en los estados financieros de Bavaria Consolidada al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 existen y todas las transacciones incluidas en dichos estados se han realizado durante el periodo terminado en esa fecha.
- III. Todos los hechos económicos realizados por Bavaria Consolidada durante los periodos terminados en 31 de diciembre y 30 de junio del 2011 han sido reconocidos en los estados financieros.
- IV. Los activos representan probables beneficios económicos futuros (derechos) y los pasivos representan probables sacrificios económicos futuros (obligaciones), obtenidos o a cargo de Bavaria Consolidada al 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.
- V. Todos los elementos han sido reconocidos por sus valores apropiados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.
- VI. Todos los hechos económicos que afectan a Bavaria Consolidada han sido correctamente clasificados, descritos y revelados en los estados financieros.

Bogotá, 28 de febrero del 2012

Richard Mark Rushton  
Representante legal

Carlos Julio Romero Barreto  
Contador público  
Tarjeta Profesional 31603-T



## ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DURANTE EL SEGUNDO SEMESTRE DEL 2011

Balances generales consolidados	83
Estados de resultados consolidados	84
Estados consolidados de cambios en el patrimonio	85
Estados consolidados de cambios en la situación financiera	86
Estados consolidados de flujos de efectivo	87
Notas a los estados financieros consolidados	88

## Balances generales consolidados

al:

Millones de pesos	Notas	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>ACTIVO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Disponible	4	343.558	220.040
Deudores	5	1.779.662	1.391.254
Inventarios	6	271.476	259.307
Diferidos	7	4.749	8.651
<b>Total corriente</b>		<b>2.399.445</b>	<b>1.879.252</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Inversiones	9	464.640	391.068
Deudores	5	98.983	93.535
Propiedades, planta y equipo	10	2.164.179	2.154.704
Intangibles	11	1.018.783	1.061.018
Diferidos	7	165.178	184.040
Otros activos	8	10.193	18.242
<b>Total no corriente</b>		<b>3.921.956</b>	<b>3.902.607</b>
Valorizaciones	9 y 10	2.879.024	3.054.424
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>9.200.425</b>	<b>8.836.283</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	21	<b>9.079.683</b>	<b>9.105.377</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	234.745	1.621
Proveedores	13	312.955	220.699
Cuentas por pagar	14	450.636	342.070
Impuestos gravámenes y tasas	15	517.827	395.419
Pasivos estimados y provisiones	16	94.045	133.029
Dividendos por pagar		34.409	27.973
Bonos y papeles comerciales	17	379.931	33.538
<b>Total corriente</b>		<b>2.024.548</b>	<b>1.154.349</b>
<b>NO CORRIENTE</b>			
Obligaciones financieras	12	-	213.619
Cuentas por pagar	14	2.300	2.281
Pasivos estimados y provisiones	16	265.636	272.499
Impuesto diferido	15	-	4.892
Bonos y papeles comerciales	17	1.540.320	1.910.320
Otros pasivos		18.367	19.026
<b>Total no corriente</b>		<b>1.826.623</b>	<b>2.422.637</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>3.851.171</b>	<b>3.576.986</b>
<b>INTERÉS MINORITARIO</b>	18	<b>35.738</b>	<b>37.189</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital suscrito y pagado		791	791
Superávit de capital		328.139	270.292
Reservas		1.508.546	1.685.868
Revalorización del patrimonio		416.497	419.442
Utilidad del ejercicio		691.205	325.699
Utilidades retenidas		423.255	400.393
Ajustes por conversión		(247)	(1.107)
Superávit por valorizaciones		1.945.330	2.120.730
<b>Total patrimonio</b>		<b>5.313.516</b>	<b>5.222.108</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO, INTERÉS MINORITARIO Y EL PATRIMONIO</b>		<b>9.200.425</b>	<b>8.836.283</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN POR CONTRA</b>	21	<b>9.079.683</b>	<b>9.105.377</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

## Estados de resultados consolidados

Por los periodos de seis meses terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

Millones de pesos	Nota	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ingresos operacionales	22	2.743.311	2.338.688
Costo de ventas	23	747.115	684.822
<b>Utilidad bruta</b>		<b>1.996.196</b>	<b>1.653.866</b>
Gastos operacionales	24		
De administración		281.316	284.894
De ventas		821.191	716.163
Total gastos operacionales		1.102.507	1.001.057
<b>Utilidad operacional</b>		<b>893.689</b>	<b>652.809</b>
Ingresos no operacionales	25	275.802	103.893
Egresos no operacionales	26	301.624	339.230
Ingresos método de participación	25	66.875	47.671
<b>Utilidad antes de provisión para impuesto sobre la renta e interes minoritario</b>		<b>934.742</b>	<b>465.143</b>
Interés minoritario		2.201	2.088
<b>Utilidad antes de provisión para impuesto sobre la renta</b>		<b>932.541</b>	<b>463.055</b>
Provisión para el impuesto sobre la renta		241.336	137.356
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>		<b>691.205</b>	<b>325.699</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros



## Estados consolidados de cambios en el patrimonio

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Capital pagado</b>		
Saldo al inicio y al final del periodo	791	791
<b>Superavit de capital</b>		
Saldo al inicio del periodo	270.292	290.918
Aumento (disminución)	57.847	(20.626)
Saldo al final del periodo	328.139	270.292
<b>Reservas</b>		
Saldo al inicio del periodo	1.685.869	1.626.747
Transferencias	(177.323)	59.121
Saldo al final del periodo	1.508.546	1.685.868
<b>Revalorización del patrimonio</b>		
Saldo al inicio del periodo	419.441	422.198
Disminución	(2.944)	(2.756)
Saldo al final del periodo	416.497	419.442
<b>Utilidad neta</b>		
Saldo al inicio del periodo	325.699	550.380
Utilidad del periodo	691.205	325.699
Dividendos decretados	(502.672)	(490.001)
Transferencias	176.973	(60.379)
Saldo al final del periodo	691.205	325.699
<b>Resultados de ejercicios anteriores</b>		
Saldo al inicio del periodo	400.393	431.216
Transferencias	22.862	(30.823)
Saldo al final del periodo	423.255	400.393
<b>Ajustes por conversión</b>		
Saldo al inicio del periodo	(1.107)	(1.375)
Aumentos	860	268
Saldo al final del periodo	(247)	(1.107)
<b>Superávit por valorización de activos</b>		
Saldo al inicio del periodo	2.120.730	2.069.191
(Disminución) aumentos	(175.400)	51.539
Saldo al final del periodo	1.945.330	2.120.730
<b>Total patrimonio de los accionistas</b>	<b>5.313.516</b>	<b>5.222.108</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

## Estados consolidados de cambios en la situación financiera

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos

31 de diciembre del 2011

30 de junio del 2011

SEGUNDO SEMESTRE

Recursos financieros provistos por:		
<b>Utilidad neta del periodo</b>	<b>691.205</b>	<b>325.699</b>
<b>Más (Menos) Cargos (Créditos) que no afectaron el capital de trabajo:</b>		
Pérdida (Utilidad) en venta de propiedad planta y equipo	(4.518)	(1.436)
Método de participación terceros	(67.716)	(45.426)
Depreciaciones	170.950	177.864
Amortización de diferidos	31.542	22.392
Amortización crédito mercantil	68.457	68.266
Pensiones de jubilación	16.044	16.402
Provisiones	-	6.979
Interés minoritario	2.201	2.088
Ajuste por diferencia en cambio	19.505	(16.058)
<b>Capital de trabajo provisto por las operaciones del periodo</b>	<b>927.670</b>	<b>556.770</b>
Efecto neto superávit	60.541	(62.187)
Interés minoritario cuentas de balance	(3.543)	(2.865)
Dividendos recibidos del compañías sobre las cuales aplican método	51.939	53.730
Redención de títulos de tesorería	-	3.173
Otros	(1.635)	1.511
<b>Total recursos provistos</b>	<b>1.034.972</b>	<b>550.132</b>
<b>Recursos financieros aplicados a:</b>		
Aumento (disminución) en activos		
Cuentas por cobrar	5.448	(929)
Propiedades, planta y equipo	199.683	107.516
Intangibles	26.223	17.910
Activos diferidos	13.299	34.450
Otros activos	-	383
Inversiones	-	5
Otros activos	(7.276)	-
Obligaciones financieras	233.124	-
Cuentas por pagar	5.549	17
Calculo actuarial por amortizar	22.907	16.589
Bonos	370.000	-
Impuesto de patrimonio	2.944	2.756
Dividendos decretados	502.672	490.001
Cuentas por pagar de largo plazo	(19)	-
<b>Total recurso aplicable</b>	<b>1.374.554</b>	<b>668.698</b>
Efecto de conversión en el capital de trabajo	(10.424)	8.460
<b>Disminución en el capital de trabajo</b>	<b>(350.006)</b>	<b>(110.106)</b>
<b>Cambios en los componentes del capital de trabajo</b>		
Aumento (disminución) disponible	123.518	(371.579)
Aumento (disminución) deudores	388.408	235.372
Aumento (disminución) inventarios	12.169	8.648
Aumento (disminución) diferidos	(3.902)	(371)
Aumento (disminución) otros activos	-	(44.747)
(Aumento) disminución obligaciones financieras	(233.124)	593
(Aumento) disminución proveedores	(92.256)	35.843
(Aumento) disminución cuentas por pagar	(111.086)	82.939
(Aumento) disminución impuestos, gravámenes y tasas	(122.408)	12.591
(Aumento) disminución pasivos estimados y provisiones	38.984	(33.010)
(Aumento) disminución dividendos	(3.916)	(2.847)
(Aumento) disminución bonos y papeles comerciales	(346.393)	(33.538)
<b>Disminución en el capital de trabajo</b>	<b>(350.006)</b>	<b>(110.106)</b>

Las notas que se acompañan son parte de los estados financieros

## Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los periodos de seis meses terminados en:

Millones de pesos	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Flujos de efectivo originados en actividades de operación		
<b>Utilidad neta del periodo</b>	<b>691.205</b>	<b>325.699</b>
Ajuste a los resultados:		
Efecto ajustes por inflación cuentas de balance		
Método de participación terceros	(67.716)	(45.426)
Utilidad en venta de propiedades, planta y equipo	(4.518)	(1.436)
Utilidad en venta de otros bienes	(74.986)	(12)
Depreciaciones	170.950	177.864
Amortización de diferidos	31.542	22.392
Amortización crédito mercantil	68.457	68.266
Pensiones de jubilación	16.044	16.402
Provisiones	3.138	8.997
Provisión impuesto de renta	216.466	136.623
Interés minoritario estado de resultados	2.201	2.088
Ajuste por diferencia en cambio	19.505	(16.058)
<b>Utilidad operacional antes de cambios en el capital de trabajo</b>	<b>1.072.288</b>	<b>695.399</b>
Efecto neto superávit	60.541	(62.187)
(Aumento) disminución de cuentas por cobrar	409.847	227.744
(Aumento) disminución inventarios	(58.495)	5.504
(Aumento) disminución intangibles	26.223	17.910
(Aumento) disminución activos diferidos	9.728	33.587
(Aumento) disminución otros activos	(7.276)	(44.363)
Aumento (disminución) proveedores	96.273	(38.766)
Aumento (disminución) cuentas por pagar	137.088	(69.199)
Aumento (disminución) impuestos gravámenes y tasas	(97.997)	(150.907)
Aumento (disminución) pasivos estimados y provisiones	(38.547)	32.669
Aumento (disminución) pensiones de jubilación	(22.907)	(16.589)
Aumento (disminución) otros pasivos	(23.314)	(14.226)
Interés minoritario en el balance	(3.543)	(2.865)
<b>Efectivo neto generado por las operaciones</b>	<b>799.855</b>	<b>132.947</b>
Flujos de efectivo en actividades de inversión		
Aumento de propiedades, planta y equipo	(199.683)	(107.516)
(Compra) redención de inversiones	(1.635)	1.506
Redención de títulos de tesorería	-	3.173
Dividendos recibidos de compañías sobre las cuales se aplica método de participación	51.939	53.730
<b>Efectivo neto generado por las actividades de inversión</b>	<b>(149.379)</b>	<b>(49.107)</b>
Flujos de efectivo en actividades de financiación		
Aumento en dividendos por pagar	3.916	2.847
(Disminución) aumento en obligaciones por pagar	(23.607)	32.945
Impuesto de patrimonio	(2.944)	(2.756)
Dividendos decretados	(502.672)	(490.001)
<b>Efecto neto generado en actividades de financiación</b>	<b>(525.307)</b>	<b>(456.965)</b>
Aumento (disminución) en efectivo y sus equivalentes	125.169	(373.125)
Efectivo y sus equivalentes al inicial el periodo	220.040	591.619
Efecto de conversión del disponible	(1.651)	1.546
<b>Efectivo y sus equivalentes al finalizar el periodo</b>	<b>343.558</b>	<b>220.040</b>

Las Notas que se acompañan son parte integrante de los estados financieros.

## Notas a los estados financieros consolidados

### Nota 1

#### Entidad reportante y operaciones

##### Entidad reportante

El Grupo Empresarial Bavaria (en adelante “el Grupo” o “Bavaria”) consolidó los estados financieros de Bavaria, S. A. y sus compañías subordinadas detalladas en la nota 2. El Grupo se inscribió en el registro mercantil en cumplimiento a lo dispuesto por la Ley 222 de 1995. Tras el proceso de fusión que se indica en esta misma nota más adelante, sobre Bavaria, S. A. ejerce control SABMiller plc, sociedad domiciliada en el Reino Unido.

Bavaria produce, distribuye y vende cerveza, bebidas de malta, gaseosas, refrescos de fruta y aguas de mesa principalmente en Colombia y Panamá.

Las compañías del Grupo están domiciliadas en Colombia y Panamá.

##### Fusión Bavaria, S. A. - SABMiller

El 12 de octubre del 2005, se perfeccionó 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 plc, con el cual SABMiller plc obtuvo en forma directa e indirecta el 71.8% de la participación en Bavaria, S. A. Entre el 5 de diciembre del 2005, tras la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones realizada en Colombia, y el 30 de septiembre del 2006 el Grupo SABMiller plc ha adquirido un paquete adicional de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.78%. El 12 de octubre del 2006 mediante la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones realizada en Colombia, el Grupo SABMiller plc adquirió otro paquete de acciones en Bavaria, S. A. con lo cual su participación alcanzó el 97.99%. El 20 de diciembre del 2006 Bavaria, S. A. readquirió 1,279,943 acciones, con lo cual la participación de SABMiller plc alcanzó el 98.48%. Tras compras adicionales al 31 de marzo del 2009 este porcentaje es del 99.1%.

### Nota 2

#### Descripción general de Bavaria consolidado

De acuerdo con las regulaciones emitidas por la Superintendencia Financiera, los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de las compañías en las cuales Bavaria, S. A.:

- a. Posee, directa o indirectamente, más del 50% del capital, o
- b. Posee, conjunta o separadamente con sus subsidiarias y/o afiliadas, el número de acciones con derecho a voto suficientes para elegir la mayoría de los miembros de la Junta Directiva o ejerza influencia significativa sobre las políticas operacionales o financieras de la sociedad receptora de la inversión, o
- c. Puede ejercer, directa o indirectamente, influencia dominante en las decisiones de cualquiera de los entes administrativos de tal sociedad, incluyendo las políticas operacionales o financieras, en su capacidad de casa matriz.

Los estados financieros consolidados se preparan de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. La gerencia debe hacer estimaciones y presunciones que afectan las cifras reportadas de activos y pasivos, las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, y las cifras reportadas de ingresos y gastos durante el periodo de reporte. Los resultados reales podrían diferir de tales estimaciones.

De acuerdo con las normas sobre consolidación para la preparación de los estados financieros consolidados, se eliminan los saldos y las transacciones entre las compañías del Grupo.

Las compañías incluidas en la consolidación al cierre del 31 de diciembre del 2011, son las siguientes:

Entidad	Ubicación	Negocio	% participación	Fecha de creación
Bavaria, S. A.	Colombia	Productora y comercializadora de cerveza		Abril de 1889
Cervecería del Valle, S. A.	Colombia	Productora y comercializadora de cerveza	100.0%	Febrero del 2007
Cervecería Unión, S. A.	Colombia	Productora y comercializadora de cerveza	99.1%	Mayo de 1931
Impresora del Sur, S. A.	Colombia	Editorial	100.0%	Febrero de 1988
Maltería Tropical, S. A.	Colombia	Productora de malta	100.0%	Marzo del 2002
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	Colombia	Inversionista	100.0%	Mayo del 2007
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	Colombia	Servicio de operación portuaria	100.0%	Septiembre del 2006
Transportes TEV, S. A.	Colombia	Transporte	100.0%	Febrero del 2007
Cervecería Nacional S. A. y subsidiarias	Panamá	Productora y comercializadora de cerveza y bebidas	92.6%	Septiembre de 1914

### Nota 3

#### Principales políticas y prácticas contables

A continuación se describen las principales políticas y prácticas contables que Bavaria, utiliza en la preparación de sus estados financieros consolidados.

#### Unidad de medida

La moneda utilizada por la matriz para registrar las transacciones efectuadas en reconocimiento de los hechos económicos es el peso colombiano. Los estados financieros de las subordinadas que registran sus operaciones en una moneda diferente al peso colombiano se convirtieron de acuerdo con la técnica contable. Para efectos de presentación, como se indica en los estados financieros y sus notas, las cifras se muestran en millones de pesos.

#### Periodo contable y estados financieros comparativos

La Asamblea General de Accionistas, en su reunión ordinaria del 31 de marzo del 2008, aprobó el cambio de periodo contable de corte de cuentas, que antes era anual al 31 de diciembre, a semestral al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año a partir del 30 de junio del 2008. El Grupo prepara además estados financieros consolidados de periodos intermedios con cortes trimestrales en marzo y septiembre, con destino a las entidades financieras con las cuales adquirió créditos.

#### Ajustes por inflación

Las sociedades colombianas ajustaron sus cuentas no monetarias para registrar los efectos de la inflación desde el 1 de enero de 1992 y hasta el 31 de diciembre del 2006, de acuerdo con las disposiciones legales. A partir del 1 enero del 2007 se suspendió el sistema de ajustes integrales por inflación para efectos contables. Los ajustes por

inflación acumulados en las cuentas hasta el 31 de diciembre del 2006 no se reversan y forman parte del saldo de sus respectivas cuentas para todos los efectos contables; hasta su cancelación, depreciación o amortización. Así mismo, el saldo de la cuenta de revalorización del patrimonio, puede ser disminuido por el reconocimiento del impuesto al patrimonio liquidado y no podrá distribuirse como utilidad hasta tanto no se liquide la empresa o se capitalice su valor de acuerdo con las normas legales, si se capitaliza podrá servir para absorber pérdidas, únicamente cuando la Compañía se encuentre en causal de disolución y no podrá utilizarse para disminuir el capital con efectivo reembolso de aportes a los accionistas.

#### Conversión de transacciones y saldos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se contabilizan a las tasas de cambio aplicables que estén vigentes en sus respectivas fechas. Al cierre de cada ejercicio los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se ajustan a la tasa de cambio representativa del mercado certificada por la Superintendencia Financiera.

En lo relativo a saldos de activos, las diferencias en cambio se llevan a resultados, excepto por las inversiones de renta variable en subsidiarias del exterior para las cuales, la diferencia en cambio que se genere a partir del 1 de enero del 2007 deberá ser registrada como un mayor o menor valor del superávit de método de participación y cuando la inversión sea efectivamente realizada los ajustes por diferencia en cambio que se hayan registrado en el patrimonio afectarán los resultados del periodo. En lo relativo a saldos pasivos solo se llevan a resultados las diferencias en cambio que no sean imputables a costos de adquisición de activos. Son imputables a costos de adquisición de activos las diferencias en cambio ocurridas mientras dichos activos estén en construcción o instalación y hasta que se encuentren en condiciones de utilización.

La tasa representativa del mercado para el dólar de los Estados Unidos de América, en términos de pesos colombianos nominales al cierre del segundo semestre del 2011 fue de \$1,942.70 (primer semestre del 2011 \$1,780.16)

Los promedios de las tasas de cambio utilizadas por la Compañía durante el segundo semestre del 2011 fueron de \$1,928.34 (primer semestre del 2011 \$1,847.07) por US\$1.

### Inversiones negociables y permanentes

De acuerdo con disposiciones de la Superintendencia Financiera:

a. Se clasifican como inversiones permanentes aquellas que la Compañía conserva con el serio propósito de mantener hasta la fecha de su vencimiento o de maduración, o por lo menos durante un plazo de tres años cuando su plazo es superior o no tienen vencimiento. Estas inversiones se contabilizan y valúan de la siguiente manera:

- Las inversiones de deuda o que incorporen derechos de deuda (títulos no participativos), de tasa fija o de tasa variable, se registran inicialmente por su costo de adquisición y mensualmente se valorizan con base en la tasa interna de retorno de cada título calculada al momento de la compra. El ajuste resultante se lleva a una cuenta de resultados.
- Las inversiones en acciones o participaciones de capital de renta variable (títulos participativos) en entidades donde no se tenga el control, se registran al costo ajustado por inflación y mensualmente se ajustan a su valor de realización. El ajuste resultante, sea positivo o negativo, se registra en la cuenta de valorizaciones con abono o cargo al superávit por valorizaciones en el patrimonio de los accionistas, según el caso. El valor de realización de los títulos calificados como de alta o media bursatilidad por la Superintendencia Financiera se determina con base en los promedios de cotización en las bolsas de valores en los últimos diez a noventa días de acuerdo con ciertos parámetros establecidos por esa Superintendencia. El valor de realización de los títulos de baja o mínima bursatilidad, o que no se cotizan en bolsa, se determina con base en su valor intrínseco determinado con base en los últimos estados financieros divulgados por el emisor del título.
- Las inversiones en compañías subordinadas del Grupo SABMiller, en las cuales la Compañía posee en forma directa o indirecta menos del 50% del capital social, se contabilizan por el método de participación patrimonial. Bajo este método, las inversiones se registran inicialmente al costo que era ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006, y posteriormente se ajustan, con abono o cargo a resultados según sea el caso, para

reconocer la participación en las utilidades o pérdidas en las compañías subordinadas, previa eliminación de las utilidades no realizadas entre compañías. La distribución en efectivo de las utilidades de estas compañías se registran como un menor valor de la inversión. Adicionalmente, también se registra como un mayor o menor valor de las inversiones indicadas anteriormente la participación proporcional en las variaciones en otras cuentas del patrimonio de las subordinadas, diferente a resultados del ejercicio, con abono o cargo a la cuenta de superávit por método de participación en el patrimonio.

b. Se clasifican como inversiones negociables aquellas que estén representadas en títulos de fácil enajenación y que la Compañía tiene el serio propósito de realizarlas en un plazo no superior a tres años, a un tercero ajeno a Bavaria Consolidado. Estas inversiones se registran inicialmente al costo y mensualmente se ajustan a su valor de realización con cargo o abono a resultados, según el caso. El valor de realización es determinado de la misma forma indicada en el literal anterior para cada tipo de inversión.

### Deudores

Las cuentas por cobrar se registran al costo. La provisión para deudores de dudoso recaudo se revisa y actualiza al final de cada periodo, con base en el análisis de edades de saldos y evaluaciones de la cobrabilidad de las cuentas individuales, efectuado por la administración. Periódicamente se cargan a la provisión las sumas que son consideradas incobrables.

### Inventarios

Los inventarios se contabilizan al costo, que incluyó ajustes por inflación en Colombia hasta el 31 de diciembre del 2006, y al cierre del ejercicio son reducidos a su valor de mercado, si este es menor. El costo se determina con base en el método promedio para materias primas, materiales, repuestos, envases y empaques, productos terminados y productos en proceso; y con base en el método de valores específicos para materia prima en tránsito. Periódicamente se hace la evaluación del inventario a fin de determinar la provisión para inventarios por obsolescencia.

### Propiedades, planta y equipo

Las propiedades, planta y equipo se contabilizan al costo, que en lo pertinente incluye: a) gastos de financiación y diferencias en cambio sobre pasivos incurridos para su adquisición hasta que se encuentren en condiciones de utilización y b) ajustes por inflación en Colombia (entre el 1 de enero de 1992 y el 31 de diciembre del 2006) excluyendo diferencias en cambio capitalizadas y aquella parte de los intereses capitalizados que corresponden a inflación.

Las ventas y retiros de tales activos se descargan al costo neto ajustado respectivo y las diferencias entre el precio de venta y el costo neto ajustado se llevan a resultados.

La depreciación se calcula por el método de línea recta, sobre el costo ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006, con base en la vida útil probable de los activos, así: entre veinte y cuarenta años para las construcciones y edificaciones, plantas y redes; entre cinco y diez años para maquinaria, equipo industrial y equipo de oficina; cinco años para flota y equipo de transporte, equipo de computación y comunicación, y entre cuatro y diez años para envases y empaques.

Las reparaciones y el mantenimiento de estos activos se cargan a resultados, en tanto que las mejoras y adiciones se agregan al costo de los mismos.

### Intangibles

Los intangibles del Grupo incluyen el crédito mercantil adquirido o plusvalía, las marcas, el software y las licencias para computadores.

#### Crédito mercantil adquirido o plusvalía

Las adquisiciones de compañías se registran por el método contable de compra. El exceso de la cantidad pagada en relación con cualquier adquisición por encima del valor en libros de los activos adquiridos se registra como crédito mercantil o plusvalía.

El crédito mercantil adquirido o plusvalía se determina con base en el valor intrínseco de los activos adquiridos, determinado en el momento de la adquisición de las respectivas acciones. El valor intrínseco es certificado por la respectiva sociedad adquirida.

Los créditos mercantiles adquiridos se amortizan entre diez y veinte años mediante la aplicación de tasas crecientes que corresponden a las proyecciones de generación de beneficios futuros.

### Cargos diferidos

Los cargos diferidos se presentan por su valor neto, que fue ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006 para las compañías colombianas.

Hacen parte de este rubro, entre otros, los siguientes conceptos: estudios, investigaciones y proyectos, comisiones- que al no tener un efecto inmediato en el estado de resultados, se difieren para que tengan una adecuada asociación con los ingresos.

Los cargos diferidos se amortizan en forma gradual, con base en las alcúotas mensuales resultantes del tiempo en que se considera se va a utilizar o recibir el beneficio del activo diferido.

### Valorizaciones de activos

Las valorizaciones de activos que forman parte del patrimonio incluyen:

- a. Excedentes o disminuciones del valor comercial o intrínseco o de cotización en bolsa de inversiones permanentes, respecto a su costo neto, ajustado por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006.
- b. Exceso del valor de avalúos técnicos de propiedades, planta y equipo sobre los respectivos costos netos, ajustados por inflación hasta el 31 de diciembre del 2006. Los avalúos fueron elaborados de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular Externa 002 de 1998 de la Superintendencia Financiera, por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cía. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda. La maquinaria y equipo se actualizó en marzo del 2008 de acuerdo con los avalúos validados por expertos de SABMiller plc, quienes señalaron que la metodología aplicada es consistente con las prácticas utilizadas a nivel internacional. Al final de cada periodo se ajustan por el índice de precios al consumidor para empleados medios, 0.72% a diciembre del 2011 tal como lo permiten las normas legales vigentes, aplicando a dicho valor una depreciación con base en el resto de vida útil probable que le corresponde a cada activo incluido en el avalúo técnico.

### Obligaciones laborales

Las obligaciones laborales se ajustan al fin de cada ejercicio con base en las disposiciones legales y los convenios laborales vigentes.

### Pensiones de jubilación

La determinación del pasivo por pensiones de jubilación, directamente a cargo de Bavaria, corresponde esencialmente a personal antiguo. Se estima con base en estudios actuariales ceñidos a las normas legales locales, sin inversión específica en fondos. Los incrementos en el pasivo correspondiente se amortizan con cargo a los resultados. Al segundo semestre del 2011 el pasivo correspondiente se encuentra totalmente amortizado.

Para las sociedades colombianas, el Instituto de Seguros Sociales (ISS) y otras entidades reciben aportes de las compañías y sus respectivos empleados para financiar una parte significativa de las pensiones de los empleados. En otros países donde opera el Grupo se utilizan sistemas de aportes similares.

### Patrimonio

El capital suscrito y pagado y las reservas y las demás partidas patrimoniales con excepción del superávit por valorizaciones, se han ajustado para reflejar los efectos de la inflación desde el primero de enero de 1992 y hasta el 31 de diciembre del 2006. Para las compa-

ñas colombianas; el incremento resultante se registraba en la cuenta “revalorización del patrimonio”, con cargo a la cuenta “corrección monetaria” en el estado de resultados.

### Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta se determina con base en estimaciones. La provisión para impuesto sobre la renta llevada a resultados incluye, además del impuesto sobre la renta gravable del ejercicio, los efectos impositivos de las partidas de ingresos, costos y gastos que son reportados para propósitos tributarios en años diferentes a aquellos en que se registran para propósitos contables, los cuales se contabilizan bajo el concepto de impuestos diferidos, de acuerdo con las legislaciones de cada país.

### Cuentas de orden

Se registran bajo cuentas de orden los derechos y responsabilidades contingentes, tales como el valor de los activos entregados en garantía de obligaciones financieras, los bienes recibidos en custodia, pagarés y opciones de compra, las garantías bancarias y los litigios y demandas cuya resolución es incierta. Por otra parte, se utilizan cuentas de orden denominadas fiscales para registrar diferencias entre los datos contables y los datos para efectos tributarios.

### Reconocimiento de ingresos, costos y gastos

Los ingresos y los gastos se reconocen de tal manera que se logre el adecuado registro de las operaciones en el periodo en que se sucede, para obtener el justo cómputo del resultado neto del periodo, acorde con el sistema contable de causación.

### Instrumentos financieros derivativos

En el curso normal de los negocios, la Compañía realiza operaciones con instrumentos financieros derivativos con el propósito de reducir la exposición a fluctuaciones de la tasa de interés y del tipo de cambio de sus obligaciones financieras. Estos instrumentos incluyen contratos forward y swap de diferentes tipos.

Si bien las normas contables colombianas no prevén tratamientos contables específicos para este tipo de transacciones, la Compañía registra los derechos y obligaciones que surgen de los contratos y los muestra netos en el balance; en su valuación, ha adoptado las siguientes políticas de acuerdo con normas internacionales de información financiera:

a. Los contratos derivativos realizados fuera del contexto de cobertura son ajustados a su valor de mercado de fin de ejercicio con cargo o abono a resultados, según el caso.

b. Los contratos derivativos realizados con propósitos de cobertura de activos, pasivos o compromisos futuros son también ajustados a su valor de mercado, pero el ajuste resultante es capitalizado en las partidas cubiertas para llevarlo a resultados de tal forma que se compensen adecuadamente los ingresos, costos o gastos generados por las variaciones de las partidas cubiertas en cada caso.

El valor de mercado en ambos casos se determina con base en cotizaciones en bolsa o, a falta de estas, con base en flujos de caja descontados o modelos de valoración de opciones.

### Estados de flujos de efectivo

Los estados de flujos de efectivo fueron preparados usando el método indirecto, el cual incluye la reconciliación de la utilidad neta del año con el efectivo neto provisto por las actividades operacionales. Se ha considerado como efectivo y equivalente de efectivo el dinero en caja y bancos, depósitos de ahorro y todas las inversiones de alta liquidez, con vencimiento inferior a tres meses.

### Materialidad en la preparación de los estados financieros

El criterio de materialidad, fijado en cumplimiento del artículo 16 del Decreto Reglamentario 2649 de 1993, es del 5% a nivel de cada uno de los rubros de los estados financieros, excepto para el capital social y el disponible, los cuales se consideran como tal.

### Ajustes de años anteriores

De acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, los estados financieros deben ser aprobados por la Asamblea General de Accionistas en una fecha específica. Los ajustes posteriores que afectan los estados financieros aprobados se registran como un componente individual en el estado de resultados del año corriente. La reemisión de estados financieros de periodos anteriores no está permitida.

### Método de consolidación

Bavaria, S. A. ejerce un control exclusivo sobre sus subordinadas. De conformidad con lo previsto en el numeral 6, capítulo II, título primero, de la Circular Externa No. 2 de 1998, proferida por la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), los estados financieros consolidados de Bavaria, S. A. se prepararon aplicando el método de integración global.



## Nota 4 Disponible

El valor del disponible al cierre de los semestres comprendía los siguientes conceptos:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Caja y bancos	275,669	142,727
Inversiones temporales	67,889	77,313
<b>Total</b>	<b>343,558</b>	<b>220,040</b>

A excepción de los rendimientos producidos por los depósitos a término y los depósitos fiduciarios que se registran en cuentas por cobrar, los rendimientos generados por las inversiones temporales se capitalizan.

Los depósitos a término y los depósitos fiduciarios se encuentran registrados al costo y los representados en moneda extranjera se contabilizan por su equivalente en pesos a la tasa de cambio representativa del mercado.

La composición y clasificación de las inversiones temporales al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Títulos tesorería	1,307	2,321
Otras inversiones	66,582	74,992
<b>Total inversiones temporales</b>	<b>67,889</b>	<b>77,313</b>

## Nota 5 Deudores

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Cientes	310,510	206,646
Cuentas por cobrar a trabajadores	11,556	9,889
Préstamos a vinculados	1,348,578	984,321
Deudores varios	69,158	64,976
Anticipos de impuestos y contribuciones	42,780	127,599
Menos provisión	2,920	2,177
<b>Deudores corriente</b>	<b>1,779,662</b>	<b>1,391,254</b>
<b>No corriente</b>		
Cuentas por cobrar a trabajadores	12,310	12,820
Deudores varios	73,063	67,553
Otros	26,955	26,911
Menos provisión	13,345	13,749
<b>Deudores no corriente</b>	<b>98,983</b>	<b>93,535</b>
<b>Total deudores</b>	<b>1,878,645</b>	<b>1,484,789</b>

Los préstamos a trabajadores se hacen para satisfacer necesidades de vivienda, vehículo y calamidad doméstica a tasas de interés entre el 6% y el 15% anual.

En el rubro deudas de difícil cobro, se registran las cuentas por cobrar a clientes en proceso jurídico. Según conceptos de los abogados que manejan los procesos, su recuperabilidad será razonablemente exitosa. Debido a que el poder fallador está en manos de los jueces, la fecha de cobro es incierta; no obstante, por las experiencias anteriores se estima que su recuperación se hará en los próximos cuatro años.

La composición por compañías del Grupo, del rubro de deudores al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Bavaria, S. A.	1,374,053	1,138,273
Cervecería Unión, S. A.	260,511	73,609
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	112,641	140,734
Cervecería del Valle, S. A.	26,493	32,991
Transportes TEV, S. A.	4,427	3,178
Maltería Tropical, S. A.	748	1,300
Impresora del Sur, S. A.	564	944
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	225	222
Inversiones Maltería Tropical, S. A.	-	3
<b>Subtotal corriente</b>	<b>1,779,662</b>	<b>1,391,254</b>
<b>No corriente</b>		
Bavaria, S. A.	93,365	88,404
Cervecería del Valle, S. A.	2,693	3,026
Cervecería Unión, S. A.	2,092	1,251
Maltería Tropical, S. A.	784	805
Impresora del Sur, S. A.	49	49
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>98,983</b>	<b>93,535</b>
<b>Total deudores</b>	<b>1,878,645</b>	<b>1,484,789</b>

La composición y clasificación de las provisiones para cuentas de difícil cobro durante el segundo semestre del 2011 es la siguiente:

	En millones de pesos			
	30 de junio del 2011	Utilización Provisión	Aumento Provisión	31 de diciembre del 2011
<b>Corriente</b>				
Bavaria, S. A.	323	-	1,639	1,962
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	1,854	896	-	958
<b>Subtotal corriente</b>	<b>2,177</b>	<b>896</b>	<b>1,639</b>	<b>2,920</b>
<b>No corriente</b>				
Bavaria, S. A.	11,788	434	-	11,354
Cervecería del Valle, S. A.	817	61	400	1,156
Cervecería Unión, S. A.	1,144	409	100	835
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>13,749</b>	<b>904</b>	<b>500</b>	<b>13,345</b>
<b>Total provisión</b>	<b>15,926</b>	<b>1,800</b>	<b>2,139</b>	<b>16,265</b>

## Nota 6 Inventarios

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Materias primas	47,130	34,192
Productos en proceso	63,971	67,756
Producto terminado	72,728	74,819
Materiales, repuestos y otros	55,534	61,201
Envases y empaques	16,389	14,971
Inventarios en tránsito	18,390	9,573
<b>Subtotal inventarios</b>	<b>274,142</b>	<b>262,512</b>
Menos provisión	2,666	3,205
<b>Total inventarios</b>	<b>271,476</b>	<b>259,307</b>

La provisión de inventarios al segundo semestre del 2011 por valor de \$2,666 millones se considera adecuada para cubrir el eventual deterioro por obsolescencia de los inventarios (primer semestre del 2011 \$3,205 millones).

## Nota 7 Diferidos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Gastos pagados por anticipado		
Seguros	1,883	5,070
Otros gastos pagados por anticipado	2,866	3,581
<b>Total corriente</b>	<b>4,749</b>	<b>8,651</b>
<b>No corriente</b>		
Cargos diferidos		
Estudios, investigación y proyectos	20,979	23,800
Programas para computador software	2,298	2,255
Publicidad	52,649	38,246
Impuestos diferidos	78,707	106,775
Otros	10,545	12,964
<b>Total no corriente</b>	<b>165,178</b>	<b>184,040</b>
<b>Total diferidos</b>	<b>169,927</b>	<b>192,691</b>

El impuesto diferido débito se originó por las diferencias temporales de transacciones que afectaron, en periodos diferentes, la utilidad comercial y la utilidad para propósitos fiscales. La revisión de las diferencias temporales en los periodos subsiguientes generarían un mayor o menor gasto por impuesto.

## Nota 8 Otros activos

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>No corriente</b>		
Bienes para la venta	10,193	18,242
<b>Total otros activos</b>	<b>10,193</b>	<b>18,242</b>

## Nota 9 Inversiones

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>No corriente</b>		
Acciones		
Acciones de renta variable de controlantes, voluntarias y participativas	441,895	369,116
Acciones de renta variable de no controlantes, voluntarias y participativas	37,597	36,741
Acciones de no controlantes, voluntarias y no participativas	9	9
<b>Total acciones</b>	<b>479,501</b>	<b>405,866</b>
Otras inversiones		
Bonos obligatorios	2,307	2,370
Otras inversiones	376	376
<b>Total otras inversiones</b>	<b>2,683</b>	<b>2,746</b>
Menos provisión	17,544	17,544
<b>Total no corriente</b>	<b>464,640</b>	<b>391,068</b>

El detalle de las inversiones en acciones al cierre del segundo semestre del 2011 es la siguiente:

SEGUNDO SEMESTRE

En millones de pesos	% de participación	No. acciones	Costo	Valorización	Total
De renta variable, de controlantes, voluntarias y participativas.					
UCP Backus & Johnston S. A.A.	17.59%	237,617,970	254,459	-	254,459
Racetrack Perú SRL (Derechos)	6.10%	65,792,444	187,436	-	187,436
<b>Total</b>			<b>441,895</b>	<b>-</b>	<b>441,895</b>
De renta variable, de no controlantes, voluntarias y participativas					
P.C.A. S. A. (en liquidación)	30.00%	3,000	21,850	205	22,055
Envases del Istmo	49.42%	19,901	8,818	-	8,818
Cía. Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	6.71%	1,485,618	4,811	913	5,724
Metaforma, S. A.	46.00%	4,275	1,169	-	1,169
Hoteles Estelar, S. A.	0.48%	157,242	556	294	850
Centro de Exposiciones y Convenciones	1.06%	500,000	253	837	1,090
Promagro, S. A.	1.50%	2	50	11	61
Corporación Financiera Colombiana, S. A.	0.01%	21,668	44	228	272
Sociedad de Acueducto, Alcantarillado y Aseo	0.65%	10,060	13	13	26
Hipódromo los Comuneros	0.16%	5,000	11	-	11
Industrial Hullera, S. A.	2.88%	186,422	11	-	11
Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	0.13%	190,130	8	39	47
Compañía Colombiana de Tejidos	0.0001%	18,849	3	-	3
Avianca	0.01%	75,198	-	73	73
Otros		15	-	-	-
<b>Total participativas no controladas</b>			<b>37,597</b>	<b>2,613</b>	<b>40,210</b>
De no controlantes, voluntarias y no participativas					
Clubes Sociales		56	9	153	162
<b>Total acciones</b>			<b>479,501</b>	<b>2,766</b>	<b>482,267</b>

El detalle de las inversiones en acciones al cierre del primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	% de participación	No. acciones	Costo	Valorización	Total
De renta variable, de controlantes, voluntarias y participativas.					
UCP Backus & Johnston S. A.A.	17.6%	237,617,970	204,376	-	204,376
Racetrack Perú SRL (Derechos)	6.1%	65,792,444	164,740	-	164,740
<b>Total</b>			<b>369,116</b>	<b>-</b>	<b>369,116</b>
De renta variable, de no controlantes, voluntarias y participativas					
P.C.A. S. A. (en liquidación)	30.0%	3,000	21,851	164	22,015
Envases del Istmo	49.4%	19,901	8,081	-	8,081
Cía. Hotelera Cartagena de Indias, S. A.	6.7%	1,485,618	4,811	826	5,637
Metaforma, S. A.	46.0%	4,275	1,071	-	1,071
Hoteles Estelar, S. A.	0.5%	153,264	536	312	848
Centro de Exposiciones y Convenciones	1.1%	500,000	253	354	607
Promagro, S. A.	1.5%	2,000	50	11	61
Corporación Financiera Colombiana, S. A.	0.0%	19,522	44	228	272
Sociedad de Acueducto, Alcantarillado y Aseo	0.7%	10,060	13	13	26
Hipódromo los Comuneros	0.2%	5,000	11	-	11
Industrial Hullera, S. A.	2.9%	186,422	11	-	11
Compañía Promotora de Inversiones del Café, S. A.	0.1%	168,023	7	39	46
Compañía Colombiana de Tejidos		18,849	2	-	2
Avianca	0.0%	75,198	-	43	43
Otros	0.0%	22,107	-	-	-
<b>Total participativas no controladas</b>			<b>36,741</b>	<b>1,990</b>	<b>38,731</b>
De no controlantes, voluntarias y no participativas					
Clubes Sociales		15	9	123	132
<b>Total acciones</b>			<b>405,866</b>	<b>2,113</b>	<b>407,979</b>

La siguiente es la composición patrimonial de las compañías subordinadas con las cuales se aplicó método de participación al cierre de diciembre y junio del 2011, cuyo objeto es reportar la inversión ajustada con las variaciones patrimoniales de cada compañía.

#### Compañías extranjeras

En millones de pesos	Racetrack Perú SRL		UCP Backus & Jonhston S. A.A	
	diciembre del 2011	junio del 2011	diciembre del 2011	junio del 2011
Capital suscrito y pagado	2,454,490	2,582,470	863,668	864,769
Reservas	-	50,498	151,385	155,314
Utilidad y/o pérdida del ejercicio	406,099	157,107	522,897	213,356
Utilidad o pérdida de ejercicios anteriores	186,563	111,696	147,411	-
Conversión de la utilidad tasa promedio	2,906	(5,691)	3,740	7,729
Superávit por valorizaciones	-	-	-	56,804
Ajustes por conversión	377,253	(15,588)	93,604	85,835
Dividendos en efectivo	(355,493)	(176,495)	(349,038)	(132,703)
Otras partidas	-	-	16,696	-
<b>Total</b>	<b>3,071,818</b>	<b>2,703,997</b>	<b>1,450,363</b>	<b>1,251,104</b>
Acciones en circulación	1,078,246,018	1,078,246,018	1,350,236,725	1,350,236,735
Valor intrínseco	2,848.90	2,507.77	1,074.15	926.58
No. de acciones poseídas	65,792,444	65,792,444	237,617,970	237,617,959
Porcentaje de participación	6.10%	6.10%	17.60%	17.60%

## Nota 10

### Propiedades, planta y equipo

La composición y clasificación de este rubro al cierre del segundo semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto
Terrenos	165,712	-	165,712
Edificios	1,032,439	531,275	501,165
Maquinaria y equipo	3,037,275	2,082,573	954,702
Muebles y equipo de oficina	148,620	99,371	49,249
Vehículos	139,912	93,553	46,359
Envases y empaques	852,099	513,949	338,150
Construcciones y montajes en curso	104,986	-	104,986
Otros	134,818	103,544	31,274
<b>Subtotal</b>	<b>5,615,861</b>	<b>3,424,265</b>	<b>2,191,596</b>
Menos provisión	27,417	-	27,417
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>5,588,444</b>	<b>3,424,265</b>	<b>2,164,179</b>

La composición y clasificación de este rubro al cierre del primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Depreciación	Neto
Terrenos	162,577	-	162,577
Edificios	969,793	509,014	460,779
Maquinaria y equipo	2,944,929	2,006,186	938,743
Muebles y equipo de oficina	145,436	95,497	49,939
Vehículos	134,927	84,698	50,229
Envases y empaques	802,507	475,322	327,185
Construcciones y montajes en curso	148,303	-	148,303
Otros	146,627	100,764	45,863
<b>Subtotal</b>	<b>5,455,099</b>	<b>3,271,481</b>	<b>2,183,618</b>
Menos provisión	28,914	-	28,914
<b>Total propiedades, planta y equipo</b>	<b>5,426,185</b>	<b>3,271,481</b>	<b>2,154,704</b>

### Valorizaciones

La composición y clasificación de las valorizaciones de activos fijos al cierre de los semestres es la siguiente:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Terrenos	1,419,162	1,228,123
Edificios	627,988	455,060
Maquinaria y equipo	801,602	1,284,374
Muebles y equipo de oficina	8,888	26,540
Vehículos	10,971	32,023
Otros	7,647	26,191
<b>Total valorizaciones</b>	<b>2,876,258</b>	<b>3,052,311</b>

Los avalúos de activos fijos se actualizaron en septiembre del 2011, por las firmas A. Ospina Inmobiliaria y Cía. Ltda. y Activos e Inventarios Ltda.

### **Nota 11** *Intangibles*

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Software y licencias	80,610	49,737
Crédito mercantil	1,984,175	1,984,175
Menos amortización	1,046,002	972,894
<b>Total intangibles</b>	<b>1,018,783</b>	<b>1,061,018</b>

El detalle de intangibles al cierre del segundo semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Amortización	Neto
<b>Adquirido</b>			
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	372,858	186,572	186,286
UCP Backus & Johnston S. A.A.	1,448,878	760,843	688,035
Racetrack Perú SRL	154,534	63,976	90,558
Cervecería Unión, S. A.	7,906	4,019	3,887
<b>Total crédito mercantil</b>	<b>1,984,176</b>	<b>1,015,410</b>	<b>968,766</b>
Software y licencias	80,610	30,593	50,017
<b>Total intangibles</b>	<b>2,064,786</b>	<b>1,046,003</b>	<b>1,018,783</b>

El detalle de intangibles al cierre del primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Costo	Amortización	Neto
<b>Adquirido</b>			
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	372,858	177,254	195,604
UCP Backus & Johnston S. A.A.	1,448,878	706,384	742,494
Racetrack Perú SRL	154,534	59,882	94,652
Cervecería Unión, S. A.	7,905	3,623	4,282
<b>Total crédito mercantil</b>	<b>1,984,175</b>	<b>947,143</b>	<b>1,037,032</b>
Software y licencias	49,737	25,751	23,986
<b>Total intangibles</b>	<b>2,033,912</b>	<b>972,894</b>	<b>1,061,018</b>

La amortización de los intangibles cargada a resultados en el segundo semestre del 2011 ascendió a \$73,116 millones (primer semestre del 2011 \$70,124 millones)

### **Nota 12** *Obligaciones financieras*

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

En millones de pesos

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
En bancos del exterior	233,124	-
Otras obligaciones	1,621	1,621
<b>Subtotal corriente</b>	<b>234,745</b>	<b>1,621</b>
<b>No corriente</b>		
En bancos del exterior	-	213,619
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>-</b>	<b>213,619</b>
<b>Total obligaciones financieras</b>	<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

Las obligaciones financieras al cierre de los semestres se discriminan de acuerdo con el tipo de moneda de la siguiente manera:

	Tasa de interés anual	En millones	
		31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Pesos	DTF+ 1% a 5%	1,621	1,621
Dólares	Fija 2.3%	233,124	213,619
<b>Total obligaciones</b>		<b>234,745</b>	<b>215,240</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E. A. (30 de junio del 2011 era de 4.19% E. A.)

LIBOR: Tasa interbancaria londinense a 180 días (London Interbank Offered Rate). Al 31 de diciembre del 2011 era de 0.8085% (30 de junio del 2011 era del 0.3977%)

### Nota 13 Proveedores

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Proveedores nacionales	234,329	170,961
Proveedores del exterior	78,626	49,738
<b>Total</b>	<b>312,955</b>	<b>220,699</b>

La composición por compañías del Grupo del rubro de proveedores al segundo semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Nacionales	Extranjeros	Total
Bavaria, S. A	169,102	40,765	209,867
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	35,391	29,205	64,596
Cervecería del Valle, S. A.	10,692	6,640	17,332
Cervecería Unión, S. A.	14,392	1,923	16,315
Transportes TEV, S. A.	2,815	-	2,815
Impresora del Sur, S. A.	942	3	945
Maltería Tropical, S. A.	720	90	810
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	275	-	275
<b>Total proveedores</b>	<b>234,329</b>	<b>78,626</b>	<b>312,955</b>

La composición por compañías del Grupo del rubro de proveedores al primer semestre del 2011 es la siguiente:

En millones de pesos	Nacionales	Extranjeros	Total
Bavaria, S. A	121,798	27,994	149,792
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	28,113	15,879	43,992
Cervecería del Valle, S. A.	7,960	4,965	12,925
Cervecería Unión, S. A.	9,657	829	10,486
Transportes TEV, S. A.	2,248	-	2,248
Impresora del Sur, S. A.	765	67	832
Maltería Tropical, S. A.	369	4	373
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	51	-	51
<b>Total proveedores</b>	<b>170,961</b>	<b>49,738</b>	<b>220,699</b>

### Nota 14 Cuentas por pagar

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>Corriente</b>		
Retención en la fuente	35,546	30,285
Obligaciones laborales	35,767	36,629
Costos y gastos por pagar	219,546	104,363
Compañías vinculadas	39,474	32,189
Acreedores varios	42,644	37,633
Otros	77,657	100,971
<b>Subtotal corriente</b>	<b>450,636</b>	<b>342,070</b>
<b>No corriente</b>		
Acreedores varios	2,300	2,281
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>2,300</b>	<b>2,281</b>
<b>Total cuentas por pagar</b>	<b>452,936</b>	<b>344,351</b>

La composición por compañías del Grupo del rubro cuentas por pagar al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
Bavaria, S. A.	361,254	269,696
Cervecería Unión, S. A.	41,221	28,488
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	26,690	28,342
Cervecería del Valle, S. A.	11,316	9,592
Transportes TEV, S. A.	8,584	6,099
Maltería Tropical, S. A.	2,648	1,354
Impresora del Sur, S. A.	1,179	738
Sociedad Portuaria Bavaria, S. A.	38	22
Otras Compañías	6	20
<b>Total</b>	<b>452,936</b>	<b>344,351</b>

### Nota 15

#### Impuestos, gravámenes y tasas

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corriente</b>		
De renta y complementarios	174,210	135,803
Impuesto al consumo de cervezas	199,126	149,908
Impuesto diferido	14,785	13,296
Otros impuestos	129,706	96,412
<b>Subtotal corriente</b>	<b>517,827</b>	<b>395,419</b>
<b>No corriente</b>		
Impuesto diferido	-	4,892
<b>Subtotal no corriente</b>	<b>-</b>	<b>4,892</b>
<b>Total impuestos, gravámenes y tasas</b>	<b>517,827</b>	<b>400,311</b>

No existen procesos en contra de las compañías que hacen parte de Bavaria Consolidado por parte de autoridades tributarias que modifiquen en forma alguna las liquidaciones privadas presentadas por concepto de las declaraciones del IVA y retenciones en la fuente.

### Nota 16

#### Pasivos estimados, provisiones y pensiones de jubilación

La composición y clasificación de este rubro al cierre de los semestres es la siguiente:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
	En millones de pesos	
<b>Corto plazo</b>		
Provisiones para costos y gastos	94,045	133,029
<b>Largo plazo</b>		
Cálculo actuarial para pensiones	265,636	272,499
<b>Total pasivos estimados y provisiones</b>	<b>359,681</b>	<b>405,528</b>

En provisiones para costos y gastos se registraron partidas para el pago de la bonificación al personal directivo de la Compañía, sobre los resultados del año 2010.

La provisión para contingencias laborales se considera suficiente para cubrir cualquier eventualidad relacionada con esta materia.

La provisión para contingencias fiscales, las cuales corresponden a procesos en curso y otras estimaciones efectuadas por la Compañía relacionados con el impuesto al consumo, renta, estampillas Pro - Hospital Universitario de Barranquilla e impuesto de industria y comercio. La Compañía ha interpuesto todos los recursos pertinentes.

#### Pensiones de jubilación

Las pensiones de jubilación representan el valor presente de todas las erogaciones futuras que las empresas de Bavaria Consolidado deberán hacer a favor de sus pensionados o beneficiarios, las cuales se encuentran amortizadas en su totalidad.

El valor de las obligaciones por pensiones de jubilación al 31 de diciembre del 2011 se determinó con base en cálculos actuariales certificados por actuario autorizado, bajo el método de sistema de equivalencia actuarial para rentas vencidas, que incluye doce mesadas al año y dos adicionales en los meses de junio y diciembre, siguiendo las bases técnicas establecidas en las normas vigentes, así como el auxilio funerario para aquellos beneficiarios que no tienen pensión compartida.



El detalle del rubro de pensiones de jubilación de Bavaria Consolidado al cierre de los semestres es el siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Bavaria, S. A.	256,375	262,934
Cervecería Unión, S. A.	9,261	9,565
<b>Total pasivos estimados y provisiones</b>	<b>265,636</b>	<b>272,499</b>

Durante el segundo semestre del 2011 se efectuaron pagos por \$15,807 millones con cargo al pasivo (primer semestre del 2011 \$16,446 millones).

El método actuarial utilizado para las compañías colombianas es el establecido en el artículo 112, literales a y b del Estatuto Tributario

y los beneficios cubiertos corresponden a todos los futuros pagos de pensiones de jubilación.

Adicionalmente, la Compañía se acoge a lo preceptuado por el artículo 21 del Decreto 1299 del 22 de diciembre de 1994, esto es, que queda exenta de constituir las garantías consagradas en los artículos 19 y 20 del mismo Decreto, para constituir las reservas actuariales, de acuerdo con lo establecido por la Superintendencia Financiera (antes Superintendencia de Valores). Las bases técnicas utilizadas para la elaboración del cálculo actuarial fueron establecidas en el Decreto 2783 del 2001.

### **Nota 17** *Bonos y papeles comerciales*

El siguiente cuadro muestra el detalle de las emisiones de bonos ordinarios efectuadas por Bavaria Consolidado que se encuentran vigentes al cierre del segundo semestre del 2011:

#### **Corriente**

##### **Papeles comerciales (Quinta emisión)**

En millones de pesos

	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	31 de diciembre del 2011
Tercera emisión	Pesos	4,880,000,000	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	4,880
Serie A(295)	Pesos	9,931,000,000	31/03/2011	20/01/2012	IPC+2.747%	9,931
Serie C4	Pesos	365,120,000,000	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	365,120
<b>Total papeles comerciales corriente</b>						<b>379,931</b>
<b>No Corriente</b>						
Segunda emisión	Pesos	92,620,000,000	20/05/2002	20/05/2014	IPC+7.30%	92,620
Cuarta emisión	Pesos	8,850,000,000	29/06/2004	29/06/2013	IPC+7.50%	8,850
Cuarta emisión	Pesos	33,817,000,000	20/01/2005	20/01/2015	IPC+6.52%	33,817
<b>Subtotal bonos antiguos</b>						<b>135,287</b>
Quinta emisión (Nueva)						
Serie B9	Pesos	329,670,000,000	31/03/2011	29/06/2013	IPC+7.50%	329,670
Serie C5	Pesos	547,380,000,000	31/03/2011	20/05/2014	IPC+7.30%	547,380
Serie C10	Pesos	527,983,000,000	31/03/2011	20/01/2015	IPC+6.52%	527,983
<b>Subtotal bonos nuevos</b>						<b>1,405,033</b>
<b>Total bonos no corriente</b>						<b>1,540,320</b>

El detalle de los bonos al cierre del primer semestre del 2011 es el siguiente:

**Corriente**
**Papeles Comerciales (Quinta emisión)**

En millones de pesos

	Moneda de emisión	Monto total de la emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa cupón	30 de junio del 2011
Subserie A(162)	Pesos	23,607,200,000	31/03/2011	09/09/2011	IPC+1.715%	23,607
Serie A(295)	Pesos	9,931,000,000	31/03/2011	20/01/2012	IPC+2.747%	9,931
<b>Total papeles comerciales corriente</b>						<b>33,538</b>

**No Corriente**

Segunda emisión	Pesos	92,620,000,000	20/05/2002	20/05/2014	IPC+7.30%	92,620
Tercera emisión	Pesos	4,880,000,000	09/09/2002	09/09/2012	IPC+8.18%	4,880
Cuarta emisión	Pesos	8,850,000,000	29/06/2004	29/06/2013	IPC+7.50%	8,850
Cuarta emisión	Pesos	33,817,000,000	20/01/2005	20/01/2015	IPC+6.52%	33,817
<b>Subtotal bonos antiguos</b>						<b>140,167</b>
Quinta emisión (Nueva)						
Serie C4	Pesos	365,120,000,000	31/03/2011	09/09/2012	IPC+8.18%	365,120
Serie B9	Pesos	329,670,000,000	31/03/2011	29/06/2013	IPC+7.50%	329,670
Serie C5	Pesos	547,380,000,000	31/03/2011	20/05/2014	IPC+7.30%	547,380
Serie C10	Pesos	527,983,000,000	31/03/2011	20/01/2015	IPC+6.52%	527,983
<b>Subtotal bonos nuevos</b>						<b>1,770,153</b>
<b>Total bonos no corriente</b>						<b>1,910,320</b>

DTF: Tasa de interés para los depósitos bancarios a 90 días. Al 31 de diciembre del 2011 era de 4.98% E.A. (30 de junio del 2011 era de 4.19% E.A.)

IPC: Variación Anual del Índice de Precios al Consumidor. Últimos doce meses. El IPC fue de 3.29% (30 de junio del 2011 era de 3.02%)

Durante el segundo semestre del 2011 los intereses causados sobre los bonos ascendieron a \$111,511 millones (primer semestre del 2011 \$108,347 millones).

Los valores de los bonos que se cancelarán en los próximos años son:

En millones de pesos	Vencimiento	Valor
	2013	338,520
	2014	640,000
	2015	561,800
	<b>Total</b>	<b>1,540,320</b>

## Nota 18

### Interés minoritario

Los derechos de los terceros en el patrimonio de las subordinadas que hacen parte de Bavaria Consolidado fueron extraídos de cada patrimonio y registrados en la cuenta de interés minoritario, la cual se detalla a continuación:

En millones de pesos	31 de diciembre del 2011		30 de junio del 2011	
	Valor	% minoritario	Valor	% minoritario
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	27,879	7.4%	30,314	7.4%
Cervecería Unión, S. A.	7,859	0.9%	6,875	0.9%
<b>Total</b>	<b>35,738</b>		<b>37,189</b>	

## Nota 19

### Patrimonio

Una vez efectuado el proceso de eliminación de los patrimonios de las compañías subordinadas contra las inversiones de las mismas, el capital queda constituido por el de la compañía matriz así: un capital autorizado de mil millones de pesos (\$1,000,000,000) correspondiente a cuatrocientos millones (400,000,000) de acciones con valor nominal de dos pesos con cincuenta centavos (\$2.50) cada una, de las cuales se encuentran suscritas y pagadas trescientas dieciséis millones quinientas treinta y cuatro mil doscientas veinticuatro (316,534,224) acciones ordinarias por valor de setecientos noventa y un millones trescientos treinta y cinco mil quinientos sesenta pesos (\$791,335,560)

## Nota 20

### Compromisos y contingencias

#### Compromisos relacionados con endeudamiento

Los préstamos que concedieron Santander Overseas y el Standard Bank a Bavaria, S. A. establecen el cumplimiento de ciertos ratios (covenants) que se describen a continuación:

	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Deuda neta / EBITDA	$\leq 3.0$	$\leq 3.0$
EBITDA / gasto neto de intereses	$\geq 3.25$	$\geq 3.25$
Deuda neta / patrimonio	$\leq 1.00$	$\leq 1.00$

#### Litigios civiles, laborales, administrativos y tributarios

Al 31 de diciembre del 2011, Bavaria Consolidado se encontraba involucrada en varias demandas relacionadas con litigios administrativos y laborales, las cuales representan pasivos potenciales. La Compañía, junto con sus asesores jurídicos externos, cree que la posibilidad de una pérdida significativa como resultado de estas demandas es remota.

## Nota 21

### Cuentas de orden

La composición y clasificación de las cuentas de orden al cierre de los semestres es la siguiente:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
<b>DEUDORAS</b>		
Bienes y valores entregados en custodia	93	93
Bienes y valores en poder de terceros	415,516	429,215
Litigios y demandas	16,489	16,376
Promesas de compraventa	-	125,052
Otros derechos contingentes	1	1
Bienes recibidos en arrendamiento financiero	300,269	285,836
Ajustes por inflación	180,950	180,950
Propiedad planta y equipo totalmente depreciada	113,767	96,785
Activos castigados	519	266
<b>Subtotal</b>	<b>1,027,604</b>	<b>1,134,574</b>
Deudoras fiscales	4,584,664	4,584,664
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS</b>	<b>5,612,268</b>	<b>5,719,238</b>
<b>ACREEDORAS</b>		
Bienes y valores recibidos en garantía	161,307	156,424
Bienes y valores recibidos de terceros	182,012	179,108
Litigios y demandas	765,033	678,158
Promesas de compraventa	69	15,306
Otras responsabilidades contingentes	120,371	131,264
Avales en moneda legal y extranjera	116,502	103,758
Ajustes por inflación	15,589	15,589
<b>Subtotal</b>	<b>1,360,883</b>	<b>1,279,607</b>
Acreeedores fiscales	2,106,532	2,106,532
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS</b>	<b>3,467,415</b>	<b>3,386,139</b>
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>9,079,683</b>	<b>9,105,377</b>

## Deudoras

### Bienes y valores en poder de terceros

#### Envases, canastas y otros

Bavaria Consolidado registra en cuentas de orden los inventarios de envases, canastas y otros que se encuentran en calidad de préstamo, en poder de sus clientes, contratistas y distribuidores.

### Litigios y demandas

#### Laborales, civiles, administrativos y penales

Los abogados de Bavaria Consolidado adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de las empresas del Grupo en los procesos y reclamaciones que existen a favor. Se espera que se produzcan fallos favorables para ellas.

#### Tributarios

Diferentes entidades por las declaraciones presentadas por conceptos tales como: IVA, impuesto al consumo, industria y comercio, renta, impuestos prediales e IVA implícito.

### Promesas de compraventa

En este concepto se tienen registradas las promesas de venta de inmuebles realizadas por Bavaria Consolidado, que al cierre del ejercicio quedaron pendientes de terminar su proceso de escrituración.

### Otros derechos contingentes

Contragarantía efectuada por Valorem, S. A. de acciones en prenda para garantizar el pago de las sumas que tuviera que llegar a cancelar Bavaria, S. A. en virtud de los avales y garantías por ella otorgados, con sus respectivos intereses, gastos procesales, honorarios y demás expensas que puedan causarse.

### Bienes muebles recibidos en arrendamiento financiero

Contratos leasing con: Leasing de Occidente, S. A. por arrendamiento de equipos de cómputo, servidores de red y aplicaciones, entre otros, CIT Global Vendor, servidores y equipo de cómputo; IBM, equipos de cómputo Think Center; Renting Colombia por arrendamiento camiones de reparto y flota liviana; Leasing Bancolombia por arrendamiento automóviles, camionetas, estaciones de combustible y montacargas; Helm Bank y Equirent por arrendamiento de vehículos.

## Acreeedoras

### Bienes y valores recibidos en garantía

Se tienen registrados en esta cuenta valores mobiliarios por \$3,587 millones, bienes muebles por \$3,367 millones, bienes inmuebles por \$153,274 millones y pólizas de cumplimiento por \$776 millones, recibidos de los distribuidores como garantía de los créditos otorgados en la distribución de bebidas.

## Bienes y valores recibidos de terceros

### Envases y empaques recibidos en préstamo

Corresponde a los envases y empaques de terceros que se reciben en calidad de préstamo.

### Otros bienes recibidos en consignación

La Compañía registra materiales varios que recibe de terceros en calidad de consignación.

### Litigios y demandas

#### Laborales, civiles, administrativos y penales

Los abogados de la Compañía adelantan las diligencias necesarias para defender la posición de Bavaria, S. A. en los procesos y reclamaciones que existen en contra y se espera que se produzcan fallos favorables para la Compañía.

Se tiene registrada una cuenta de orden contingente por valor de \$188,873 millones, correspondiente a la demanda de la Gobernación del Atlántico por impuesto de estampillas Pro – Hospital Universitario de Barranquilla. El impuesto por la Estampilla Pro-hospital Universitario de Barranquilla fue creado por la Ordenanza 027 del 2001 modificada por la 40 del 2001. Por considerar que tales Ordenanzas son ilegales, la Compañía demandó en abril del 2002 ante la Jurisdicción Contencioso – Administrativa su nulidad, el proceso que fue fallado en primera instancia por el Tribunal Administrativo del Atlántico en junio del 2006, en forma adversa a las peticiones de la Compañía. A pesar de lo anterior y por considerar que existen fuertes argumentos jurídicos para ello, se presentó y sustentó contra la misma el recurso de apelación que se encuentra pendiente de fallo ante el Consejo de Estado. Por lo anterior, los abogados de la Compañía consideran que se tienen suficientes argumentos jurídicos para que en segunda instancia se decrete la nulidad de las Ordenanzas, así como de las sanciones impuestas. Como consecuencia de lo anterior, se registró una garantía sobre los establecimientos de comercio de Barranquilla para cubrir el valor reclamado. Con esta inscripción los bienes quedan afectos al pago de las obligaciones inscritas.

### Diferencias fiscales deudoras y acreedoras

En cuentas de orden fiscales se contabilizan las diferencias entre los valores registrados en la declaración de renta y complementarios del año gravable 2009 y anteriores, y las cifras contables reflejadas en los estados financieros del mismo periodo gravable.

## Nota 22

### Ingresos operacionales

Bavaria Consolidado obtuvo los siguientes ingresos en desarrollo de sus actividades, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Por venta de productos	2,808,590	2,400,737
Por servicios	927	887
Descuento en ventas	(66,206)	(62,936)
<b>Total ingresos operacionales</b>	<b>2,743,311</b>	<b>2,338,688</b>

No se tienen clientes que en número de tres representen más del 50% del total de las ventas brutas.

## Nota 23

### Costo de ventas

El costo de ventas estuvo conformado de la siguiente manera, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Gastos de producción	673,928	614,059
Depreciación	73,187	70,763
<b>Total costo de ventas de productos y servicios</b>	<b>747,115</b>	<b>684,822</b>

## Nota 24

### Gastos operacionales

Los gastos operacionales se discriminan de la siguiente manera, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Operacionales de administración	281,316	284,894
Operacionales de ventas	821,191	716,163
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>1,102,507</b>	<b>1,001,057</b>

Los gastos operacionales de administración comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Salarios	123,674	111,115
Honorarios	46,054	64,613
Servicios	43,678	39,778
Gastos de viaje	11,084	8,236
Gastos mantenimiento de equipos	7,167	4,826
Depreciación	6,829	5,763
Amortizaciones	6,286	2,570
Impuestos	5,651	17,165
Otros	30,893	30,828
<b>Total gastos de administración</b>	<b>281,316</b>	<b>284,894</b>

Los gastos operacionales de ventas comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

SEGUNDO SEMESTRE

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Fletes y acarreos	239,120	208,637
Publicidad y promociones	230,498	149,303
Depreciaciones	90,934	101,339
Salarios	69,051	82,348
Servicios	65,930	67,424
Impuestos	18,075	16,457
Mantenimiento y reparaciones	14,883	13,337
Roturas, bajas y ajustes de botellas y canastas	3,317	70
Amortizaciones	23,585	18,117
Otros	65,798	59,131
<b>Total gastos de ventas</b>	<b>821,191</b>	<b>716,163</b>

### Nota 25

#### Ingresos no operacionales

Los ingresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Diferencia en cambio	90,426	20,805
Utilidad en venta de activos	79,504	1,522
Método de participación	66,875	47,671
Otros financieros	13,390	10,104
Intereses	5,104	8,029
Cobertura	2,539	7,471
Arrendamientos	305	332
Diversos	84,534	55,630
<b>Total ingresos no operacionales</b>	<b>342,677</b>	<b>151,564</b>

### Nota 26

#### Egresos no operacionales

Los egresos no operacionales comprendieron los siguientes conceptos, durante los semestres terminados en:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Intereses	114,367	111,093
Amortizaciones	68,457	68,266
Operaciones de cobertura	60,557	-
Diferencia en cambio	28,694	24,060
Gastos financieros otros	16,015	23,613
Gastos ejercicios anteriores (Nota 27)	1,594	82
Donaciones	1,188	82,748
Pérdida en venta de activos	885	15,270
Diversos	9,867	14,098
<b>Total egresos no operacionales</b>	<b>301,624</b>	<b>339,230</b>

### Nota 27

#### Ajustes de ejercicios anteriores

Durante los semestres se afectaron los resultados en la cuenta de gastos, que correspondían a ejercicios anteriores y entre los cuales los más representativos individualmente considerados son:

	En millones de pesos	
	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Ajuste a provisiones	1,566	-
Donación	25	-
Activos fijos	-	30
Almacenaje	-	22
Servicio logístico	-	8
Mantenimiento	-	6
Servicios públicos	-	5
Personal temporal	-	5
Impuestos	-	3
Diversos	3	3
<b>Total gastos ejercicios anteriores</b>	<b>1,594</b>	<b>82</b>

## Nota 28

### Descripción del proceso de consolidación

Para efectos de llevar a cabo el proceso de consolidación se considera los siguientes aspectos:

- a. Bavaria, S. A. se constituye en la matriz y las compañías que se indican en la nota 2, en sus subordinadas.
- b. El corte de los estados financieros de la matriz y sus subordinadas fue al cierre del ejercicio contable terminado en 31 de diciembre y 30 de junio del 2011.
- c. Los principios contables se ajustan a los principios contables generalmente aceptados en Colombia según Decreto 2649 de 1993 aplicadas uniformemente.
- d. Los estados financieros de cada una de las compañías a consolidar se encuentran certificados por los representantes legales y por los contadores públicos y dictaminados por los revisores fiscales o contadores públicos independientes.
- e. Los estados financieros de las subordinadas del exterior se convirtieron a pesos colombianos antes de iniciar el proceso de consolidación, de acuerdo con las normas de contabilidad aplicadas en Colombia.
- f. Los saldos recíprocos existentes entre las compañías incluidas en el proceso de consolidación fueron comprobados y se prepararon e incluyeron los ajustes pertinentes para su plena correspondencia.
- g. Para efectos de garantizar la inclusión de las compañías con las cuales se tiene vinculación indirecta, el proceso se llevó a cabo por etapas, considerando subgrupos que posteriormente se reúnen en el consolidado total.
- h. Los saldos y las transacciones de las compañías incluidas en el proceso de consolidación fueron analizadas, para proceder a su eliminación total de acuerdo al origen de la transacción, tanto en cuentas de balance como de resultados. Algunas de las transacciones eliminadas se describen a continuación:
  - Los patrimonios de las subordinadas fueron eliminados contra las inversiones que posee la Compañía matriz y las subordinadas entre ellas mismas.

- Las ventas, otros ingresos, costo de ventas y gastos fueron eliminadas entre las compañías a consolidar.
- Los saldos por cobrar y pagar que registraban entre sí las compañías, y en general todas las transacciones y operaciones entre los entes a consolidar, han sido eliminadas en este proceso.
- Las utilidades (pérdidas) no realizadas entre las compañías que consolidan se eliminaron.
- Los dividendos recibidos entre compañías consolidadas fueron trasladados al patrimonio.
- El valor determinado como interés minoritario fue calculado con base en el porcentaje a consolidar de participación en poder de accionistas ajenos al grupo, y se presentan en los rubros de interés minoritario en el balance y en las cuentas de resultados.

## Nota 29

### Efecto de la consolidación sobre los estados financieros de la matriz

Segundo semestre del 2011:

En millones de pesos	Variación			
	Consolidado	Individual	Valor	Porcentaje
Activos	9,200,425	9,014,143	186,282	2.1%
Pasivos	3,851,172	3,699,899	151,273	4.1%
Patrimonio	5,313,515	5,314,244	(729)	0.0%
Utilidad	691,205	690,737	468	0.1%
Interés minoritario	35,738		35,738	

Primer semestre del 2011:

En millones de pesos	Variación			
	Consolidado	Individual	Valor	Porcentaje
Activos	8,836,283	8,543,483	292,800	3.4%
Pasivos	3,576,986	3,321,366	255,619	7.7%
Patrimonio	5,222,108	5,222,116	(8)	0.0%
Utilidad	325,699	325,348	351	0.1%
Interés minoritario	37,189		37,189	

### Nota 30

#### Anticipos, créditos y garantías otorgadas a administradores de la matriz y sus subordinadas

Las compañías que conforman Bavaria Consolidado no han otorgado anticipos, créditos y garantías a administradores, entidades de vigilancia de la matriz, o sus subordinadas.

### Nota 31

#### Utilidades distribuidas

En el segundo semestre del 2011 las utilidades distribuidas fueron \$703,880 millones, de los cuales \$503,124 millones se destinaron al pago de dividendos a terceros (primer semestre del 2011 utilidades distribuidas \$553,337 millones de los cuales \$487,415 millones se destinaron al pago de dividendos en efectivo a terceros).

En millones de pesos	31 de diciembre del 2011		30 de junio del 2011	
	Decretados	Pagos a terceros	Decretados	Pagos a terceros
Bavaria, S. A.	502,672	499,559	490,001	486,905
Cervecería Unión, S. A.	104,036	8	63,336	510
Cervecería Nacional S. A. (Panamá)	97,172	3,365	-	-
<b>Total</b>	<b>703,880</b>	<b>503,124</b>	<b>553,337</b>	<b>487,415</b>

### Nota 32

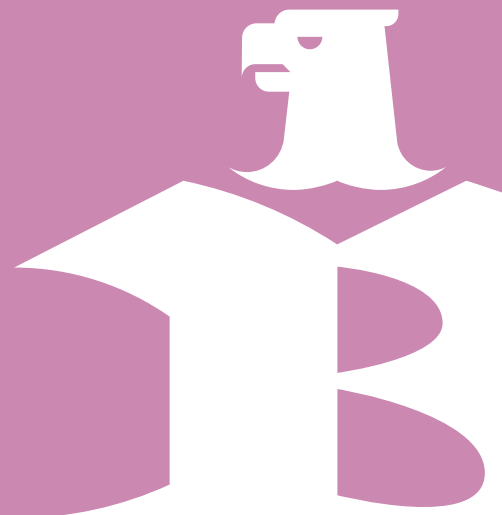
#### Información sobre personal empleado

En millones de pesos	Clase	Empleados		Gastos de personal	
		31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011	31 de diciembre del 2011	30 de junio del 2011
Bavaria, S. A.	Tipo 1	1,385	1,345	\$104,014	\$122,309
	Tipo 2	2,183	2,174	58,470	56,751
Cervecería Unión, S. A.	Tipo 1	90	80	4,683	4,862
	Tipo 2	543	477	14,315	15,068
Cervecería Nacional S. A. y subsidiarias	Tipo 2	1,804	1,746	39,108	34,295
	Impresora del Sur, S. A.	Tipo 1	6	6	366
Cervecería del Valle, S. A.	Tipo 2	165	159	2,240	2,234
	Tipo 1	12	12	1,011	1,515
Maltería Tropical, S. A.	Tipo 2	319	289	8,300	7,600
	Tipo 1	7	7	473	545
Transportes TEV, S. A.	Tipo 2	73	60	1,547	1,503
	Tipo 1	91	61	2,989	1,061
	Tipo 2	240	168	6,997	2,139

Tipo 1 - Dirección y confianza

Tipo 2 - Otros





Proyecto de distribución de utilidades

*110*

*Proyecto de distribución de utilidades*

SEGUNDO SEMESTRE

**Bavaria, S. A.**

La Junta Directiva de Bavaria, S. A., en su reunión del 28 de febrero de 2012, aprobó por unanimidad presentar a la próxima Asamblea General Ordinaria de Accionistas que debe reunirse el 27 de marzo del año en curso la siguiente proposición:

(Cifras en pesos)

Utilidad del ejercicio	690.737.359.317,81
------------------------	--------------------

Apropiación de reservas no gravadas

Reservas del método de participación no gravables -  
Dividendos realizados del periodo

632.217.727.387,68

**Total disponible para distribución**

**1.322.955.086.705,49**

La suma anterior se propone distribuirla así:

Reservas provenientes del método de participación no gravables -  
Decreto 2336 de 1995

334.421.622.807,50

Reservas artículo 130 del Estatuto Tributario no gravables

48.535.783.434,81

Decretar un dividendo de \$3.816,77 por acción,  
pagadero en un solo contado el día 28 de marzo de 2012,  
sobre 246.280.934 acciones en circulación

939.997.680.463,18

**Sumas iguales**

**1.322.955.086.705,49**

**1.322.955.086.705,49**

De conformidad con el artículo 49 del Estatuto Tributario, los dividendos aquí decretados son ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional.

# Nueva



**maltizz**

BEBIDA REFRESCANTE A BASE DE MALTA



## Junta Directiva

Alejandro Santo Domingo Dávila  
Carlos Alejandro Pérez Dávila  
Karl Lippert  
Jonathan Solesbury  
Alberto Preciado Arbeláez  
Juan Carlos García Cañizares  
Rudolf Hommes Rodríguez  
Rafael Rivas Mallarino  
Manuel Rodríguez Becerra  
Luis Guillermo Plata Páez

### Presidente

Richard Mark Rushton

### Vicepresidentes

Fernando Jaramillo Giraldo  
Adrian De Wilde  
Gavin Hudson  
Stanislav Maar  
Carlos Eduardo Mejía Montes  
Alejandro Miranda Ferrer  
Adam Swiss  
Alejandro Barrera

### Vicepresidente de Asuntos Corporativos y secretario

Fernando Jaramillo Giraldo

### División Jurídica

Germán Niño Ortega

### Vicepresidencia Financiera

Adam Swiss

### División Financiera

Felipe Mejía Posada  
Carolina Balcázar Gallego  
Carlos Julio Romero Barreto

### División de Auditoría Interna y Control Financiero

Francisco Zapata Gonzáles

### Suplentes

Karl Lippert

Primer suplente del presidente de la Compañía

Timothy Charles Davis

Tercer suplente del presidente de la Compañía

Fernando Jaramillo Giraldo

Cuarto suplente del presidente de la Compañía, Vicepresidente de Asuntos Corporativos y secretario

Jonathan Solesbury

Quinto suplente del presidente de la Compañía

Identidad visual corporativa  
Iván Leonardo Londoño Ortega

Diseño y Diagramación  
César Díaz

Impresión  
D'vinni, S. A.

Bavaria, S. A.  
Calle 94 7A-47  
Bogotá, Colombia

[www.bavaria.co](http://www.bavaria.co)