

LA SALIDA DE LA ACCIÓN DE BAVARIA DEL MERCADO ACCIONARIO
COLOMBIANO – EVALUACIÓN DE SU IMPACTO

AUTORES

JONATAN JAVIER MADIEDO ARDILA
RONAL JOVANNY PARRA NIÑO

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA
BUCARAMANGA
2006

LA SALIDA DE LA ACCIÓN DE BAVARIA DEL MERCADO ACCIONARIO
COLOMBIANO – EVALUACIÓN DE SU IMPACTO

AUTORES
JONATAN JAVIER MADIEDO ARDILA
RONAL JOVANNY PARRA NIÑO

LINEA DE INVESTIGACIÓN
INVERSIONES

ASESORA
LUZ HELENA CARVAJAL HERRERA

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE BUCARAMANGA
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA
BUCARAMANGA
2006

DEDICATORIA

A nuestras familias por apoyarnos incansablemente y darnos la oportunidad de concluir nuestra etapa de educación superior.

AGRADECIMIENTOS

A Dios por permitirnos estar en este momento importante, a nuestra asesora por su disposición de tiempo, sugerencias y consejos los cuales nos ayudaron a desarrollar esta investigación de la mejor manera, y a todas aquellas personas que de una u otra forma colaboraron en la elaboración de dicho trabajo.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCION	7
1 OBJETIVOS.....	8
1.1 OBJETIVO GENERAL.....	8
1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS	8
2 RESEÑA HISTÓRICA DE BAVARIA	9
3 RESEÑA HISTÓRICA DE SABMILLER.....	16
4 ADQUISICIÓN DE BAVARIA.....	20
5. ANALISIS TÉCNICO DE LA ACCIÓN	24
5.1 ANALISIS HISTÓRICO.....	26
5.1.1 Rentabilidad y Riesgo	26
5.1.2 Relación de la acción de Bavaria con el mercado	27
5.1.3 Gráfico del Comportamiento del precio.....	29
5.1.5 Gráfico de Dominancia	30
5.2 ANTES DE LA ADQUISICIÓN	32
5.2.1 Rentabilidad y Riesgo	32
5.2.2 Relación de la acción de Bavaria con el Mercado	33
5.2.3 Gráfico del comportamiento del precio	34
5.2.4 Oscilador RSI.....	35
5.2.5 Gráfico de Dominancia	36
5.3 DURANTE LA ADQUISICIÓN	37
5.3.1 Rentabilidad y Riesgo	37
5.3.2 Relación de la acción de Bavaria con el Mercado	38
5.3.3 Gráfico del Comportamiento del precio.....	40
5.3.4 Oscilador RSI.....	42
5.2.5 Gráfico de Dominancia	42
5.4 DESPUÉS DE LA ADQUISICIÓN	43
5.4.1 Rentabilidad y Riesgo	43
5.4.2 Relación de la acción de Bavaria con el Mercado	44
5.4.3 Gráfico del Comportamiento del Precio	46
5.4.4 Gráfico de Dominancia	48
6. NOTICIAS RELEVANTES QUE POSIBLEMENTE AFECTARON EL PRECIO DE LA ACCION DE BAVARIA ENTRE EL 2001 Y 2006	51
6.1 AÑO 2001	51

6.2 AÑO 2002.....	52
6.3 AÑO 2003.....	53
6.4 AÑO 2004.....	54
6.5 AÑO 2005.....	55
7 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE BAVARIA S.A.	57
7.1 Gráfico de Estados Financieros de 2000-2005	57
7.1.1 Balance General	57
7.1.2 Estado de Resultados.....	58
7.1.3 Gráfico de Indicadores de Mercado	58
7.2 2000-2001	59
7.3 2002-2003	60
7.4 2004-2005	61
8 IMPORTANCIA DE BAVARIA DENTRO DE UN PORTAFOLIO	62
9 ANÁLISIS DEL MERCADO	68
9.1 ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	68
9.2 Características del IGBC	69
9.3 Composición del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia	69
9.4 ENTORNO MACROECONÓMICO.....	70
9.4.1 <i>Inflación- Comportamiento y tendencia</i>	70
9.4.2 <i>Tasas de Interés</i>	72
9.4.3 <i>Tasa Representativa del Mercado</i>	74
9.4.4 <i>Producto Interno Bruto</i>	75
10 ESTRATEGIAS DEL MERCADO (COLOMBIA CAPITAL Y LEY DEL MERCADO DE VALORES)	77
10.1 Ley del Mercado de Valores.....	79
10.2 Partes del proyecto	80
10.3 Sistema de información	81
10.4 Obligaciones para los profesionales que operan el Mercado	81
10.5 Cámaras de Compensación	82
10.6 Firms Comisionistas de Bolsa	82
10.7 Normas para proteger inversionistas.....	83
10.8 Empresas emisoras en Bolsa.....	83
10.9 Operación de la Ley	83
11 ANALISIS ESTRATÉGICO DE LA ADQUISICIÓN DE BAVARIA POR PARTE DE SAMMILLER	84
11.1 AJUSTE ESTRATEGICO DE SAMMILLER.....	86
CONCLUSIONES	88
BIBLIOGRAFIA	90
ANEXOS	91

INTRODUCCION

Esta idea de investigación nace de la inquietud por conocer el comportamiento que registra el mercado de valores y para ser más específico el mercado accionario colombiano, ante una salida repentina del principal jugador de la canasta de acciones que cotizan en dicho mercado.

Para este estudio se realizará un análisis exhaustivo y profundo sobre la evolución continua de las etapas PRE, DURANTE y POST a la realización de la fusión por absorción de Bavaria por parte de la multinacional anglo sudafricana SABMiller, la cual llevará a cabo la culminación de las transacciones de dicha acción en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Este tema es de gran aceptación y mutuo interés de personas que incursionan en el área de las finanzas, pues se podrá visualizar en escenarios propios cómo un mercado débil sortea situaciones de esta naturaleza en busca de minimizar el impacto negativo que se prevé ante la salida de la acción de una empresa que con el paso del tiempo ha generado solidez, capitalización, respaldo, confianza y rentabilidad a sus inversionistas.

La investigación estará basada en indicadores que midan el rendimiento del mercado, para lo cual se insertará en el cuerpo del estudio estadísticas presentadas de manera gráfica, que permitan obtener conclusiones acertadas que dimensionen la magnitud de las pérdidas o ganancias que deja la salida de unos de los activos más dinámicos del mercado.

1 OBJETIVOS

1.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar la evolución histórica del mercado accionario colombiano y de manera específica el impacto del retiro de la acción de Bavaria, identificando las posibles alternativas tomadas por el mercado para contrarrestar los efectos negativos de este suceso.

1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS

- 1 Determinar el grado de volatilidad del mercado mediante la desviación estándar del Índice general de la Bolsa de Colombia ante la salida de la acción de Bavaria del Mercado de Valores.
- 2 Establecer los parámetros y estrategias tales como el proyecto “Colombia Capital” utilizados por la Bolsa de Valores de Colombia para afrontar este hecho.
- 3 Puntualizar las consecuencias que se puedan producir y que lleguen a afectar positiva o negativamente al Mercado Accionario de Colombia.
- 4 Analizar el comportamiento histórico y representativo de la acción de Bavaria que hoy en día cuenta con el 11% del IGBC en el Mercado Accionario de Colombia.
- 5 Determinar la actuación de la acción de Bavaria dentro un portafolio de Inversión, comparado con un portafolio de inversión sin la acción de Bavaria.

2 RESEÑA HISTÓRICA DE BAVARIA

EL CONSORCIO DE CERVECERIA BAVARIA CAMBIA SU NOMBRE A BAVARIA S.A.

¹Para 1959 el *Consortio de Cervecerías Bavaria S.A.* es sin duda una de las empresas más grandes e importantes del país, con intereses en muchas otras industrias. Sus directivos deciden que es hora de modernizar su imagen y la razón social, llamándose de aquí en adelante solo *Bavaria S.A.*

Para esta época *Bavaria S.A.* produce una gran variedad de cervezas, la mayoría de venta regional y unas pocas de venta nacional. Las marcas más importantes son “Oro de Munich”, “Germania”, “Club 60”, “Club Colombia”, “Skol”, “Poker”, “Maltina”, “Pilsener”, “Bavaria”, “Nevada”, “Costeña”, “Costeñita”, “Vita Malta” y “Pony Malta”.

Bavaria termina en 1962 en la ciudad de Pasto (Nariño) la *Cervecería de Nariño*, es la última inversión del programa comenzado en los años cuarenta.

Se inicia en 1963 el segundo intento de exportación con la cerveza “Club Colombia” a los Estado Unidos primero, en concreto a Nueva York, y luego a Miami, sin mucho éxito. El primer intento de exportación fue en los años cincuenta con la cerveza “Costeña” para la ciudad de Detroit.

En el año 1964 Bavaria decide cerrar la *Cervecería Clausen S.A.*, y continúa abasteciendo toda la región con la *Cervecería de Bucaramanga*.

Las formas de financiación para lograr este continuo ritmo de inversión de los años cuarenta a los años sesenta para desarrollar todos sus proyectos de inversión y de diversificación se pagaron con las buenas utilidades de la empresa y con la

¹ <http://www.historiacocina.com/historia/cerveza/colombia1.htm>

emisión de nuevas acciones. Esto convirtió a Bavaria S.A. de una industria familiar 13 accionistas en 1930, en una industria de 90.000 accionistas que poseían el 80% de las acciones en 1967. Los “grandes accionistas” tenían el otro 20 %, pero ninguno de ellos poseía más del 3 % de las acciones.

Ya para 1967 Bavaria entra en una profunda crisis económica y directiva, que la hacen volver a la tesis del fortalecimiento, reestructuración e inversión en el negocio cervecero en contra a la diversificación. Se cierran las plantas Ibagué, Buga y temporalmente la de Santa Marta que se reabre en 1971.

A partir de esta fecha toda Bavaria no tiene sino un objetivo, el dominar por completo el mercado nacional cervecero. Para ello hay que comprar a las tres cervecerías independientes, sin importar el tiempo y costo para lograrlo.

Bavaria comienza a comprar acciones de la *Cervecería Unión* hasta tomar el control de esta, pero para evitar las leyes antimonopolio y herir el orgullo antioqueño *Cervunión* se manejara en forma independiente.

En un magistral negocio a final de 1966, el Señor Julio Mario Santo Domingo le vende a *Bavaria S.A.* las instalaciones, equipos y maquinaria de *Cervecería Barranquilla* y *Bolívar S.A.* que serán pagadas con acciones de *Bavaria S.A.* que equivalían mas o menos al 22.0 % de las acciones emitidas. De esta manera la Junta Directiva y los varios accionistas mayoritarios de *Bavaria S.A.* (que solo manejaban en 20 % de las acciones), creían que habían realizado el negocio del siglo sin desembolsar un solo peso y por fin habían sacado de la competencia a la cerveza “Águila”. De esta forma el pez pequeño se comió al grande no solo en la parte cervecera sino todo el conglomerado de fábricas que conforman la mayor empresa de Colombia. Santo Domingo ya tiene una fuerte presencia en la Junta Directiva. Poco a poco va comprando más acciones en la Bolsa y por fuera de ella a quien quisiera vender. Queda al poco tiempo con el control total de *Bavaria S.A.* además obtiene el apoyo de un buen número de los pequeños accionistas, que no estaban muy conformes con el manejo que se le había dado a la empresa en los

últimos años.

La *Cervecería Barranquilla y Bolívar S.A.* en 1967 cambian su razón social por *Cervecería Águila S.A.* y para evitar la ley antimonopolio seguirá con un manejo semi-independiente.

NACE EL GRUPO SANTO DOMINGO

Aquí nace el Grupo Santo Domingo el cual ya poseía un pequeño número de empresas que seguirán comprando acciones de Bavaria hasta tener la mayoría accionaria.

La última independiente, la *Cervecería Andina S.A.* sigue compitiendo exitosamente en el mercado con la cerveza “Andina” y sus nuevas marcas “Dorada”, “Sultana”, “Rubia”, “Morena”, “Imperial” y “Malta Andina”. La guerra de Bavaria contra Andina es obsesivamente fuerte y de todo tipo. Se conocerán como la guerra de los envases, de los médicos, de las enfermedades, de los lotes, entre otras. Los hermanos David y Ernesto Puyana, los mayores accionistas de la *Cervecería Andina S.A.*, tenían desde hacía muchos años de una fuerte disputa familiar. Nunca se sabrá con exactitud que pasó, pero ante una buena oferta de Julio Mario Santo Domingo, Ernesto Puyana le vende su participación del 33 % en acciones. De inmediato el Grupo Santo Domingo comienza a comprar acciones muy por encima de su valor comercial a los pequeños accionistas. Andina esta golpeada y tienen dos miembros del Grupo Santo Domingo en su Junta Directiva. Andina seguirá independiente por un tiempo gracias una fuerte alianza del resto de accionistas, que de esta forma siguen controlando la empresa. Esta situación le da un respiro a Andina en cuanto a la guerra contra Bavaria, ya que siendo accionista el Grupo la dejan en paz y esperan con paciencia el desarrollo de los acontecimientos y siguen comprando acciones poco a poco. Eduardo Puyana hijo de David Puyana es miembro de la Junta Directiva de Andina y busca el control

total de la empresa. Crea una crisis dentro la de la empresa y la Junta Directiva que terminará llevando a David Puyana a la Presidencia. Andina entra en una época de una mala administración que la lleva a la quiebra. En 1975 Julio Mario Santo Domingo compra a muy bajo precio las acciones de David Puyana y absorbe las deudas de la empresa. Ahora con más del 70 % de las acciones cae la última independiente en manos del Grupo Santo Domingo o sea Bavaria S.A. Para 1984 para evitar la ley antimonopolio le cambiarán la razón social a *Cervecería del Litoral S.A.*, que se dedica bajo contrato a la fabricación en especial de la cerveza “Aguila” y los productos de Bavaria.

El Grupo Santo Domingo, es dueña del 100% del mercado cervecero colombiano formado por las 14 cervecerías de Bavaria S.A., Cervecería Unión S.A., Cervecería Águila S.A., Cervecería Andina S.A., la Cervecería Colombo-Alemana S.A. y Malterías de Colombia con las Malterías en Santa Rosa de Viterbo, Impiales, Techo y Tibitó.

Bavaria S.A. continúa siendo el grupo empresarial más grande del país además de la industria cervecera esta conformada por más de 100 empresas de diferente tipo e índole en todo el país y en el exterior.

BAVARIA S.A. Y CERVECERÍA LEONA S.A.

En 1992 a Bavaria S.A. le nace una nueva competencia, la Cervecería Leona S.A. en Tocancipá (Cundinamarca) municipio cercano a Bogotá. Es fundada por Ardila Lule que es dueño del segundo grupo económico del país. Sale al mercado inicialmente con las marcas “Cerveza Leona” y “Malta Leona” en 1995.

Leona aspira a quitarle el 15 % del mercado cervecero nacional Bavaria S.A., objetivo que no logra en su totalidad. Para mejorar la situación lanza las nuevas marcas al mercado “Cristal Oro”, “Caribe”, “Choky Malta” y “Perla”.

Las bajas ventas y el pago de la deuda en dólares de Cervecería ponen en mala situación a Leona. Por esta razón Ardila Lule se reúne con Julio Mario Santo Domingo para hacer un nuevo pacto de paz. En el año 2000 Bavaria S.A. adquiere el 44% de las acciones de Leona y se comienza a producir productos Bavaria en su planta. En 1997 se inicia el proceso de separación de las empresas de cervezas y bebidas que se llamara Bavaria S.A. y las demás empresas que pasan a ser Valores Bavaria S.A.

EL GRUPO EMPRESARIAL BAVARIA

Con el proceso iniciado en el año 1997 y que termina en el 2001, queda reestructurada *Bavaria S.A.* como industria cervecera y se finaliza de formar el *Grupo Empresarial Bavaria (GEB)* que agrupa a todo el sector de bebidas.

Bavaria S.A. sufre una reestructuración total en sus empresas para bajar costos, con la política de tener pocas y grandes fábricas para abastecer el mercado nacional. Cierra en 1999 la *Cervecería del Litoral S.A.* y *Cervecería de Honda.*, también vende sus intereses mayoritarios de Centrales de Portugal. En el año 2001 cierra las *Cervecerías de Armenia, Cúcuta, Girardot, Honda, Manizales, Neiva, Nariño, Pereira, Santa Marta y Villavicencio.* También cierra las *Malterías de Techo, Impiales, Santa Rosa de Viterbo y Pasto.*

En el año 2001 la *Cervecería Águila S.A.* pasara a ser parte del GEB y para el 2002 se fusiona con de Bavaria S.A. convirtiéndose en la *Cervecería Águila.* También en el año 2001 desaparece la empresa *Malterías de Colombia,* y pasan la *Maltería Tropical* y la *Maltería de Tibitó* a ser manejadas por *Bavaria S.A.*

En el año 2002 *Bavaria S.A.* toma el control mayoritario de acciones de la *Cervecería Leona S.A.*

En el año 2004 el GEB es la primera industria cervecera en Colombia, Ecuador,

Panamá y Perú, la segunda cervecera más grande de Sudamérica y la décima del mundo. Con una producción total mas de 28.6 millones de hectolitros de cerveza y 5.8 millones de hectolitros en otras bebidas. Tiene más 32.000 empleados directos e indirectos.

El GEB en el año 2005 fabrica las siguientes marcas de cerveza Águila (58%), Póker (13%), Costeña (11%), Águila Light, Águila Imperial, Club Colombia, Leona Brava (nueva), Bahía, Leona, Pilsen, Calaíta, Pony Malta, Cool Malta, Leona Blanca y Malta Leona y la ultima cerveza del GEB la cerveza marca Brava con un 6.5% de alcohol para competir las cervezas importadas.

Las empresas cerveceras que forman parte del Grupo Empresarial Bavaria en el 2005 son:

En Colombia:

Cervecería Leona S.A. (68.8%) (Tocancipá)

Cervecería Unión S.A. (Cervunión) (Itagüí)

Bavaria S.A. con siete fábricas, la *Cervecería Águila* (Barranquilla), la *Cervecería de Bogotá* (Techo-Bogotá), la *Cervecería de Bucaramanga* (Bucaramanga), la *Cervecería de Cali* (Cali), la *Cervecería de Boyacá* (Tibasosa), la *Maltería Tropical* (Cartagena) y la *Maltería Tibitó* (Tocancipá)

En el Ecuador:

las Compañía de Cervezas Nacionales C.A. (94.3%) en Guayaquil y Cervecería Andina S.A. (67.8%) en Cumbaya.

En el Perú:

Bakus Corporation (39.9% - Derecho al voto 74.9%) con siete fábricas conformada por *Unión de Cervecerías Peruanas Backus* y *Johnston S.A.A.* - Bakus con plantas en Lima (Ate), Chiclayo (Mapute) y Trujillo; *Compañía Cervecera del Sur del Perú*

S.A .- *Cervesur* con plantas en Cuzco y Arequipa; *Cervecería San Juan S.A.A.* en Pulcalpa y la *Maltería Lima* en Lima.

En Panamá:

la *Cervecería Nacional S.A.* (91.8%) en la Ciudad de Panamá y en Chile la *Maltería Agro Inversiones S.A.* en Concepción.

A finales del año 2005 los Grupos SAB-Miller y Empresarial Bavaria llegan a un acuerdo en donde el grupo sudafricano compra al grupo colombiano pagando por este con aproximadamente el 15% de las acciones de SAP-Miller.

3 RESEÑA HISTÓRICA DE SABMILLER

1895

²SAB fundado con el capital de parte de £350.000 y £300.000 de obligaciones (la bebida de la opción en los campos de prospección polvorientos de Sudáfrica era alcohol de patata cruda mezclado con el jugo y la pimienta del tabaco. La cerveza pequeña de la maravilla fue recibida bien.)

1897-1898

Enumerado en la bolsa de acción de Johannesburgo - la primera parte industrial
Enumerado en la bolsa de acción de Londres.

1956

SAB responde comprando fuera del Ohlsson y de los grupos de las cervecerías de la unión de los chandlers por unos £400 000, permitiendo la racionalización extensa de las instalaciones de la producción y de la distribución y eliminando mucha competición derrochadora. El capital del nuevo grupo aumentó a £6.25 millones.

1967

Con un subsidiario recién formado, Food Corporación, SAB se amplía en el sector de los alimentos, tomando el control de hermanos traseros y de alimentos internacionales, e invirtiendo en té y café con ganancias de registro de J Lyons y de Glenton y de Mitchell.

1969

En el intercambio para su inversión común con el americano anglo en el proyecto del centro de Carlton y otros intereses de la característica, SAB adquiere una parte

² www.sabmiller.com

del 38% adentro y la responsabilidad de la gerencia de Retco limitado, de la más gran característica que posee y de la compañía de desarrollo en el país.

1972

El mercado surafricano considera la entrada de un competidor local nuevo, pero de breve duración - cervecías de Luyt - salvado y revitalizado dentro de un año por el grupo de Rembrandt como cervecías intercontinentales.

1977

Licencia de Pepsi substituida por la Coca-Cola.

1979

Industria surafricana del licor reestructurada comprensivo; SAB acuerda comprar los intereses de la cerveza del grupo de Rembrandt - dándole el virtualmente 99% del mercado. SAB solicitado para realinear su inversión en vinos y alcoholes hasta el 30% del lagar de los granjeros de Stellenbosch y el 30% de Distillers Corporación, mientras que dispone de sus enchufes al por menor del licor.

1985

Las instalaciones de actividades bancarias a corto plazo de Sudáfrica se llaman repentinamente para arriba, se imponen las sanciones y los boicoteos comerciales y culturales, y el país se aísla casi totalmente. SAB activa las estructuras defensivas complejas de la inversión al exterior - las marcas internacionales del grupo de Westgate su principio en Holanda y el Reino Unido.

1999

SAB mueve su listado primario de nuevo a Londres, levantando £300 millones en mercados internacionales. La estrategia es desarrollar y ampliar su cerveza internacional y otras operaciones de la bebida e invertirlos en la industria rápido-creciente del juego en Sudáfrica. SAB es una acción de FTSE 100. SAB adquiere

interés que controla en Pilsner Urquell y Radegast, los cerveceros principales en la república checa. Piwowarska S.A. de Compañía formado después de la fusión Wielkopolski S.A. de Lech Browary en Poznań y Slask S.A. de Browary Tyskie Górný en Tyche.

2001

SAB sintió bien al primer cervecero internacional para entrar en América Central cuando adquirió a cervecero honduras, Cervecería Hondureña; también, formado empresa a riesgo compartido con negocio de las bebidas de El Salvador, una cervecería y distribuidor de la bebida suave.

El volumen de ventas de las operaciones internacionales de SAB ahora considera el 42% del volumen de ventas del grupo, un logro notable en un período relativamente corto. Una alianza estratégica cacerola-Africana con el grupo de Castel ofrece la oportunidad de invertir en nuevos mercados africanos prometedores y las ventajas de las economías de la escala. SAB adquiere un interés que controla 83.7% en Timisoreana S.A., Rumania de la cebada.

2002

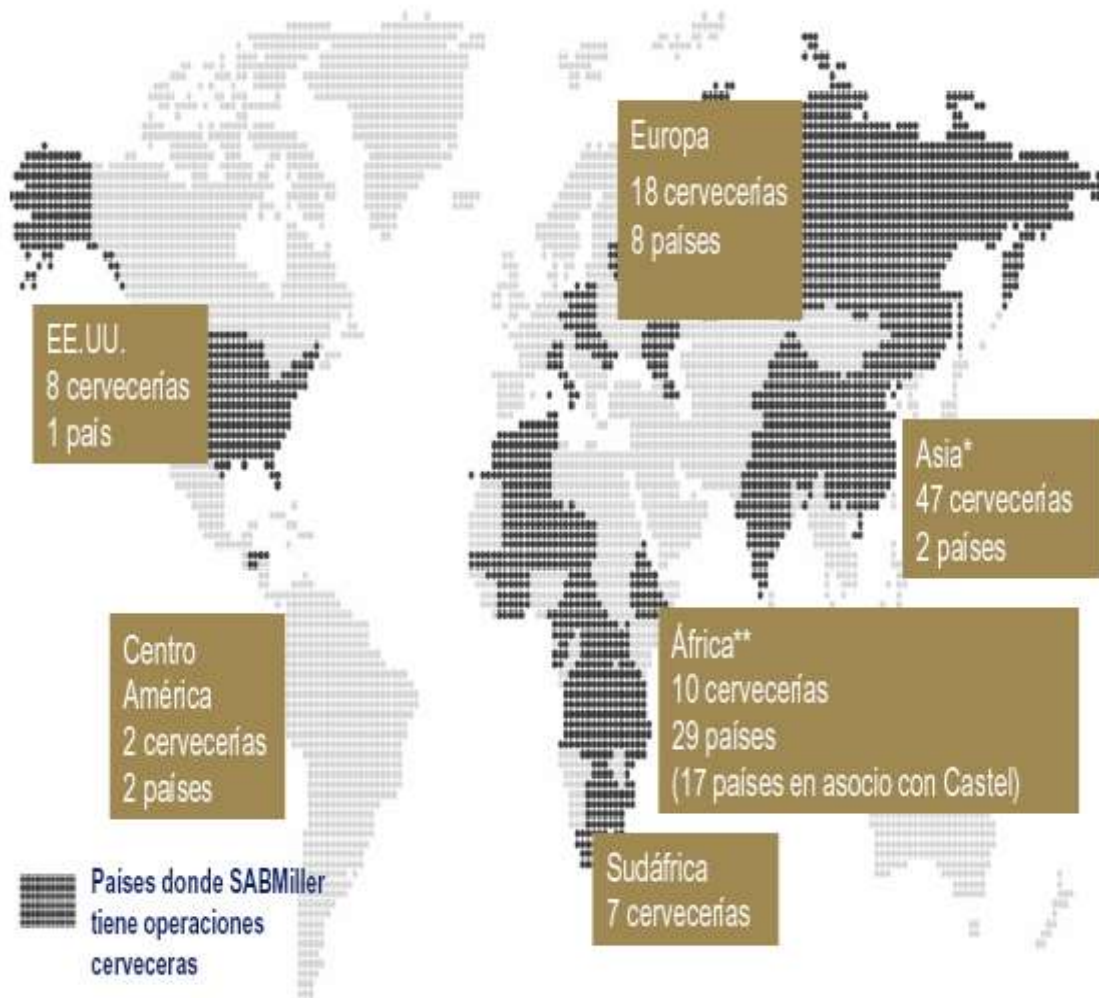
El plc de SABMiller formado como plc de SAB adquiere 100% de Miller Brewing Compañía (2da cervecería más grande de Estados Unidos por el volumen) y los cambios su nombre a plc. Sobre la adquisición, SABMiller de SABMiller sienten bien al segundo cervecero más grande (por el volumen) del mundo.

2005

SABMiller adquiere un interés de mayoría en Baviera S.A., el cervecero en segundo lugar más grande de Suramérica. Con su subsidiario local, las cervecerías de Mysore, SABMiller anuncian la adquisición de Shaw Wallace y la parte de compañía su empresa a riesgo compartido en la India, y, en el proceso siente bien al cervecero en segundo lugar más grande del país. SABMiller anuncia la adquisición de la cervecería de Topovar en Eslovaquia. La nieve del CR, socio

de empresa a riesgo compartido de SABMiller en China, adquiere la cervecera de Snowland de la ciudad de Fuyang.

PAÍSES EN LOS QUE INCURSIONA ACTUALMENTE SABMiller



4 ADQUISICIÓN DE BAVARIA

La adquisición de Bavaria por parte de la Multinacional Sudafricana SABMiller se produjo el día 18 (dieciocho) de julio de 2005, obteniendo una participación accionaria de 71.8 % en Bavaria, lo que equivale a 7.800 millones de dólares, a cambio de lo cual SABMiller emitirá a nombre de la Compañía 225 (doscientos veinticinco) millones de acciones ordinarias de SABMiller, que representa aproximadamente el 15.1 % del capital de acciones ordinarias de la misma, con este porcentaje Bavaria se adjudica a 2 (dos) puestos en la Junta Directiva de la Multinacional.

Una vez concluida esta transacción, SABMiller inicio un proceso de ofertas en efectivo en Colombia para adquirir los títulos que estaban en propiedad de accionistas minoritarios de Bavaria, el precio por acción se fijó en 19.48 dólares, a una tasa de 2.279.20 pesos por dólar, lo cual equivaldría a 44.398.31 pesos colombianos por acción en circulación que tuviera Bavaria.

El 8 (ocho) de diciembre de 2005 se llevo a cabo la realización de la primera oferta pública para adquirir un mayor margen de la capacidad accionaria generada por Bavaria, esta operación produjo unas cifras tales como:

- 62.375.000 acciones se adquirieron, de los 69 millones 894 mil que se pensaban comprar y que representan el 28.2 % de las acciones de Bavaria en poder de minoritarios.
- 7.519.000 se quedaron sin vender, estas corresponden al 3 % de la empresa y al 10.8 % de la OPA.

En términos generales la Multinacional SABMiller a pagado a febrero de 2006 1.215 millones de dólares a los socios minoritarios y un canje de 71.8 % de Bavaria por 15.1 % de SABMiller.

Se estima que antes de julio de 2006 SABMiller genere otra OPA (oferta pública de adquisición) para hacerse al 3 % de las acciones faltantes y así ser el único propietario de la mayor cervecera de la zona Andina.

Con la realización de la compra, la multinacional se consolida como la segunda mayor cervecera del mundo, buscando generar un mercado competitivo en América Latina ya que Bavaria poseía un control monopolístico en Suramérica con una posición de liderazgo en los mercados de Colombia con un 99 % en el mercado de cerveza, Perú con el 99 %, Ecuador con el 93 %, Panamá con el 79 %, la compañía opera una planta de procesamiento de malta en Chile y produce bebidas en Bolivia y Costa Rica.

A su vez la Multinacional trabajara con la razón social de Bavaria y se dedicara al embotellamiento, procesamiento, distribución y venta de productos de la misma y de sus empresas subsidiarias.

Los productos que actualmente Bavaria distribuye en el ámbito nacional e internacional se mencionan a continuación, junto con los países en los que el Grupo Empresarial Bavaria tiene puntos de operación.

En la actualidad el Grupo Empresarial Bavaria cuenta con 58 marcas registradas en los diferentes puntos de operación de toda Latinoamérica.

Bavaria S.A. posee en Colombia 16 marcas de bebidas, cervezas y refrescos, entre las cuales se encuentran las siguientes:

▪ **MARCAS QUE POSEE EN LA ACTUALIDAD EL GEB.**



Fuente: www.bavaria.com.co

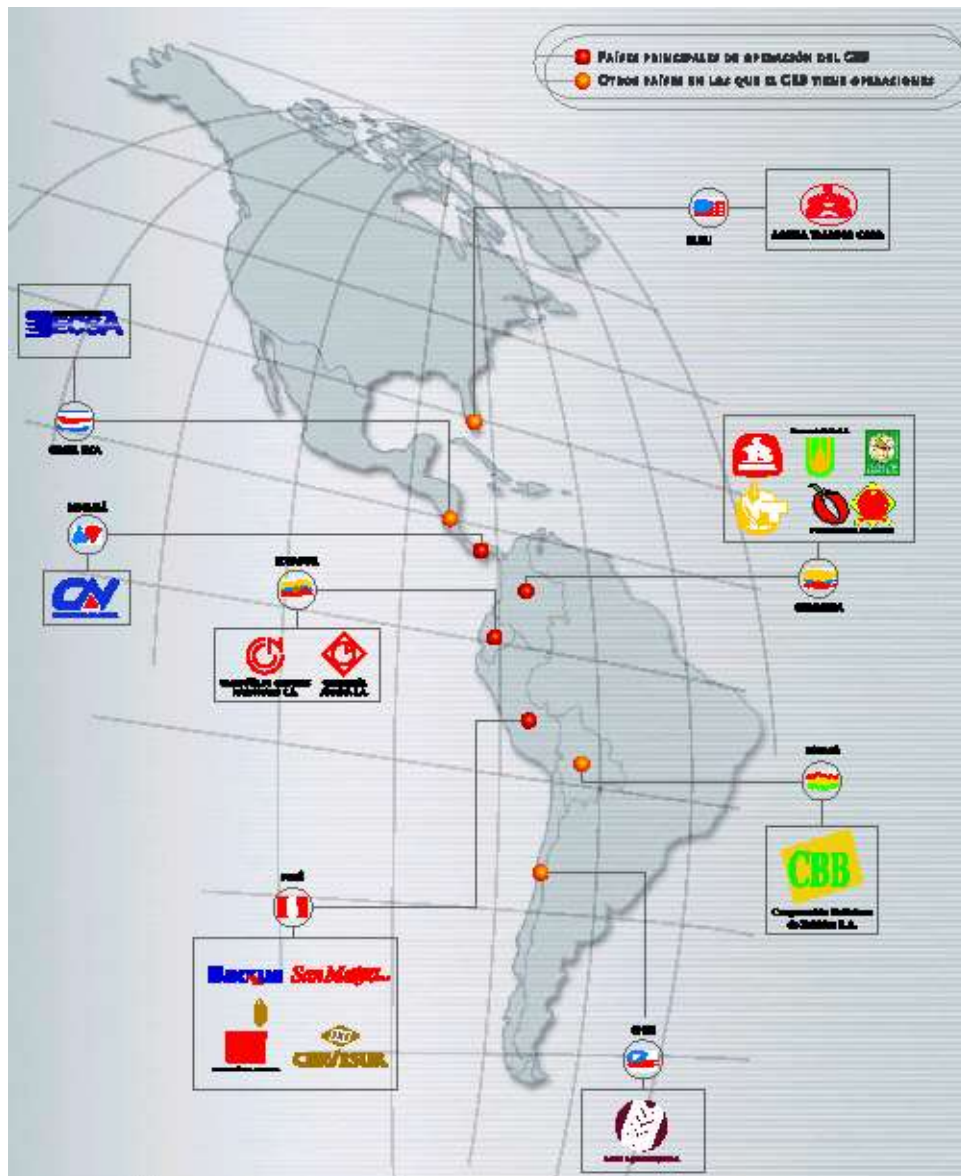
CERVEZAS:

- AGUILA
- AGUILA LIGHT
- POKER
- COSTEÑA
- PILSEN
- CLUB COLOMBIA
- BRAVA
- AGUILA IMPERIAL
- LEONA
- COLA Y POLA
- BAHIA

OTRAS BEBIDAS:

- BRISA
- PONY MALTA
- MALTA LEONA
- MALTA LEONA COOL
- TUTTI FRUTTI

- **PAÍSES EN LOS QUE EL GEB TIENE PUNTOS DE OPERACIÓN.**



Fuente: www.bavaria.com.co

En Colombia tiene el 99.0% del mercado de cerveza y su producto líder es cerveza Águila; en el Perú, el 99.0% y su marca líder es cerveza Cristal; en el Ecuador, el 95.0% con el liderazgo de cerveza Pilsener; y en Panamá, el 79.0% del mercado, encabezado por cerveza Atlas.

5. ANALISIS TÉCNICO DE LA ACCIÓN

Relación de la acción de Bavaria en la Bolsa de Valores de Colombia:

SIGLA: BAVARIA

REPRESENTANTE LEGAL: KARL LIPPERT

CARACTERÍSTICAS:

Datos Básicos

NEMOTÉCNICO	BAVARIA
ESTADO	A
CONDICIÓN MERCADO	LIBRE
CÓDIGO SUPERVALORES	COABAV00005
EMISOR	BAVARIA
BURASATILIDAD	ALTA
EN CIRCULACIÓN	247,560,877
VALOR NOMINAL	2.50

Analizando la acción de Bavaria en la Bolsa de Valores de Colombia, podemos observar que en circulación se encuentran inscritas 247,560,877 acciones a febrero 20 de 2006, de las cuales SABMiller tiene en custodia 240,041,877 las cuales representan el 96,96 % del total de acciones en circulación.

El restante 3,03 % se encuentra en manos de accionistas minoritarios que se encuentran a la espera de una segunda Oferta Pública de Acciones que les genere unas utilidades mayores a las de la primera oferta.

Para analizar el comportamiento que tuvo la acción de Bavaria dentro del Mercado de Valores se pasará a determinar los indicadores más representativos dentro de su comportamiento y su tendencia, como son la rentabilidad, el riesgo, la correlación con el mercado y el Índice de sensibilidad.

Cada uno los indicadores serán analizados dentro de los periodos denominados así; “Análisis Histórico”, “Antes de la Adquisición”, “Durante la Adquisición”, y “Después de la Adquisición”.

En la primera etapa denominada, “Análisis Histórico”, se analiza el comportamiento histórico y la evolución que tuvo la acción y su comparación con el mercado durante los cinco años comprendidos entre el 1 de Enero de 2000 y 18 de Enero de 2005, y de esta manera pasar a comparar el cambio de tendencia que traía la acción y como evolucionó luego de su adquisición.

En la etapa denominada, “Antes de la Adquisición”, se analiza el comportamiento que tuvo la acción siete meses antes de empezar las especulaciones de la venta de Bavaria, comprendido entre Junio 18 de 2004 a Enero 18 de 2005, para posteriormente realizar su comparación con las siguientes etapas.

Para el periodo “Durante la Adquisición” se tomó de base el periodo comprendido entre el 19 de Enero de 2005, ya que en esa fecha se tuvo la primera especulación de la venta de Bavaria, hasta el 18 de Julio de 2005 por la confirmación en esta fecha de su venta, allí se observa como ésta etapa es la más volátil dentro del análisis por la razón de las especulaciones y rumores acerca de Bavaria.

Por último se tomó el periodo “Después de la Adquisición”, comprendido entre el 18 de julio de 2005 y el 1 de Febrero de 2006, para tener el referente de su comportamiento, luego de la oficialización de la venta de Bavaria y la afirmación de la salida de la acción de la Bolsa de Valores de Colombia, y que cambió

totalmente su evolución histórica, acabando con su comportamiento alcista y dejando una baja demanda por este título.

5.1 ANALISIS HISTÓRICO

5.1.1 Rentabilidad y Riesgo

Periodo análisis: Enero 1 de 2000 a Enero 18 de 2005

INDICADORES	ACCION	MERCADO
Rentabilidad diaria	0,1011 %	0,1007 %
Rentabilidad anual	43,823 %	43,668 %
Riesgo diario	1,5740%	1,090 %
Riesgo anual	24,986 %	17,303 %
Correlación Bavaria-IGBC	0,556276	
Beta Bavaria	0,803312	

Analizando el comportamiento histórico de la acción de Bavaria, podemos observar que presenta un rendimiento diario positivo del 0,1011 %, motivado por la estabilidad de sus precios durante los primeros años y su comportamiento alcista a partir del año 2004, por el cual los inversionistas que tenían la acción de Bavaria en la conformación de su portafolio habrían obtenido así un rendimiento similar al que tuvo en su momento el IGBC puesto que la relación que tenía la acción de Bavaria con el Mercado Público de Valores se debía principalmente a la composición de la canasta del IGBC, la cual se encontraba principalmente conformada por ésta acción en un 40% en el año 2001 de su totalidad y por lo tanto eran de gran correlación en ese momento.

Además es importante considerar el riesgo que se estuvo corriendo en ese lapso de tiempo con la acción de Bavaria ya que su desviación estándar era del 1,5740% diaria, lo cual indicaba que su movimiento podía tanto subir como bajar

en el mismo porcentaje diariamente y el cual se puede ver reflejado en la gráfica de dominancia que veremos mas adelante, donde se analizaran las acciones que pudieron llegar a dominar ésta acción o que llegaron a ser dominadas por Bavaria, teniendo en cuenta su alta rentabilidad y su moderado riesgo.

5.1.2 Relación de la acción de Bavaria con el mercado

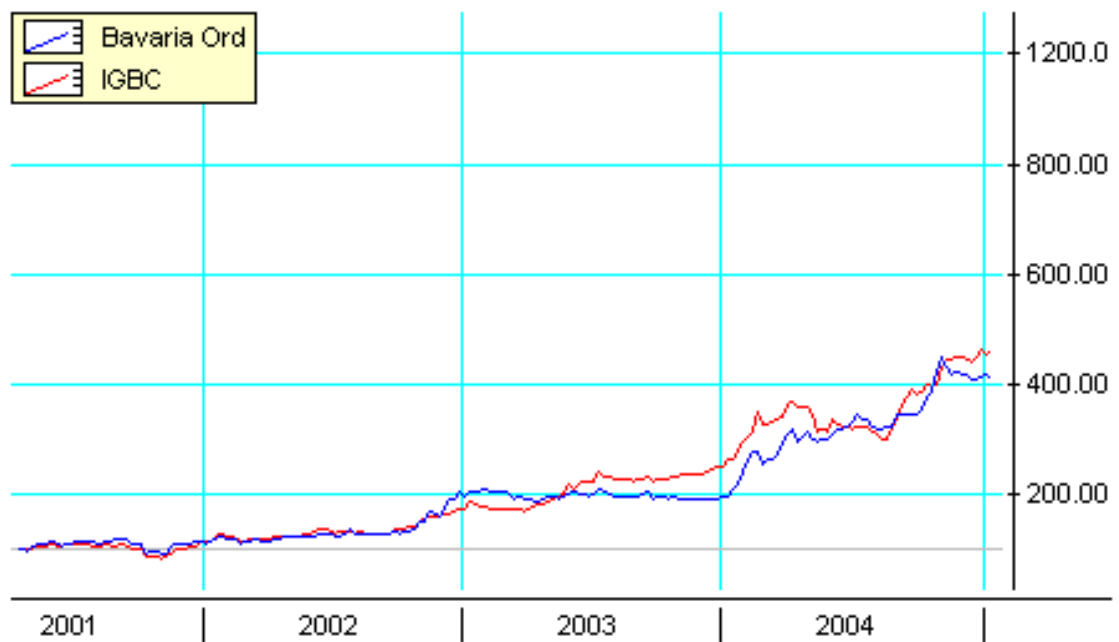


Grafico No. 1 (Fuente: Economatca)

Así mismo se observó una correlación de 0.76009 entre la acción de Bavaria y el Índice General de La Bolsa de Valores de Colombia para el año 2000, mostrando un movimiento similar entre las dos variables, lo que representaba que el IGBC dependía de los movimientos que tuviera la acción de Bavaria.

Aunque durante el último año analizado, su correlación mantuvo una tendencia mas baja, terminando en el 2004 en 0,556276, concluyendo con un mínimo de Coeficiente de Correlación entre el IGBC y la acción Bavaria, lo cual se ve reflejado en la grafica No 1 en donde la comparación entre el comportamiento de

la correlación entre los precios de Bavaria y el comportamiento de los puntos del IGBC tienden a moverse desequilibradamente durante el final de este año.

Teniendo en cuenta el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia, podemos observar al tener conformado un portafolio de acciones, que cada vez que éste baje o suba, nuestro portafolio así mismo lo hará, puesto que en él se ve reflejado el comportamiento de las acciones mas representativas y de mayor bursatilidad en el mercado, y por ello ahora tendremos en cuenta la relación que puede verse reflejada y la cual podemos observar mediante el indicador Beta de la acción de Bavaria.

De esta manera se tuvo en cuenta el Beta de la acción de Bavaria respecto con el IGBC, por lo tanto para hallarlo fue necesario obtener los rendimientos de la acción de Bavaria y así mismo los rendimientos del IGBC. Teniendo éstas dos variables calculadas pasamos a trazar una regresión lineal en la que tomamos como variable dependiente a los retornos de la acción y como variable independiente los retornos del mercado, y de este modo el cálculo nos da como resultado un Beta de 0,8033125 para éste periodo de tiempo.

Notando que el Beta es por definición el indicador de sensibilidad que tiene la acción con respecto a los cambios en los índices y por lo tanto es quien mide la relación entre el rendimiento de una acción y el rendimiento de los indicadores del mercado podemos analizar que para éste Beta de 0,803312 la acción de Bavaria se esperaría que por cada punto porcentual que suba o baje el mercado, la acción suba o baje en la misma proporción de 0,803312.

Esto nos demuestra que la acción de Bavaria para este periodo no fue tan sensible a los cambios en el mercado, por lo cual podemos concluir con todo esto que ésta acción no fue muy riesgosa para éste momento ya que no presentó una gran volatilidad, puesto que si mayores son los Betas de las acciones, también mayores serán sus volatilidades.

Aunque su tendencia fue de casi 1, la mejor idea sería la de mantener un Beta así, teniendo en cuenta que el mercado tendría un movimiento alcista, ya que ésta se movería en la misma proporción en la que se movería el índice.

5.1.3 Gráfico del Comportamiento del precio.

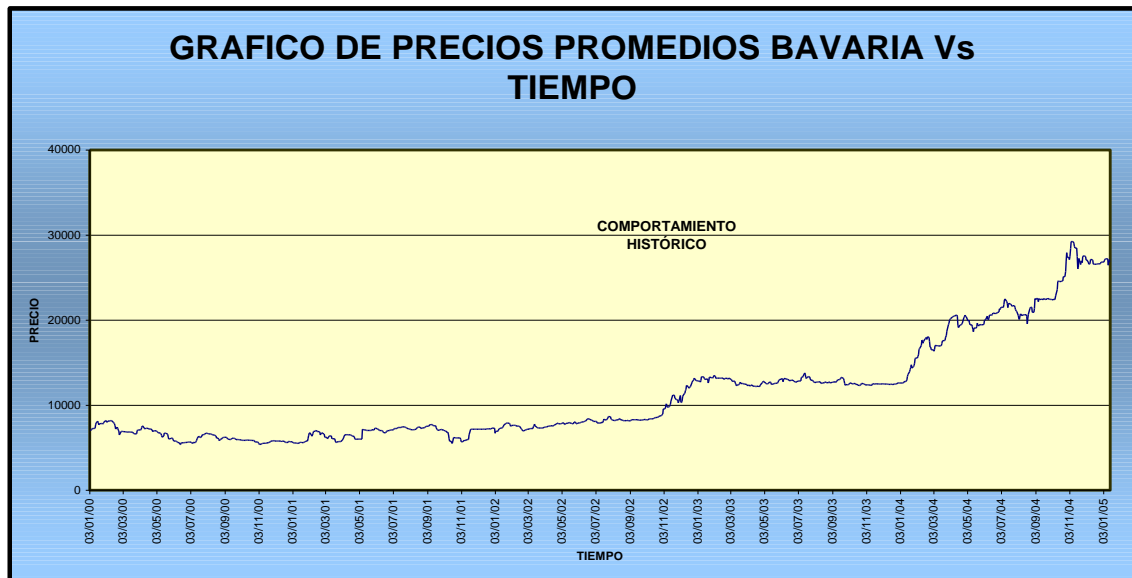


Gráfico No. 2

Como se puede observar para éste periodo de tiempo, el comportamiento de los precios históricos reflejan unos movimientos relativamente estables, durante los años que hacen referencia al 2000 y finales del 2004, y estas variaciones son justificadas con los indicadores de correlación y de sensibilidad (Beta), debido a su alta correlación con el mercado y a su bajo índice de sensibilidad.

Ya para el año corrido del 2004 se mantuvo un alza en los precios de la acción debido a importantes situaciones que fueron surgiendo al pasar de los años y que serán analizadas dentro de las noticias mas relevantes que tuvo Bavaria durante éste tiempo y que hicieron que su comportamiento de los precios fluctuara de ésta manera y así mismo serán estudiadas mas adelante en el punto de Noticias Relevantes.

Durante éste tiempo la acción de Bavaria tuvo demasiadas cotizaciones pero las que mas se hicieron notar fueron la más baja que tuvo un precio promedio de cierre de 5368,243 pesos que se presentó el 14 de Junio de 2000, y la más alta que se presentó el 8 de Noviembre de 2004 con un precio promedio de cierre de 29.230,47 pesos.

Por esto es considerable asumir que los inversionistas que buscaron una rentabilidad con Bavaria en un largo plazo tuvieron un rendimiento positivo con ésta acción ya que en ningún momento su tendencia fue bajista durante este periodo, sino al contrario ya que sus portafolios hasta ese momento alcanzaron un rendimiento diario del 0.1011% diario.

5.1.5 Gráfico de Dominancia

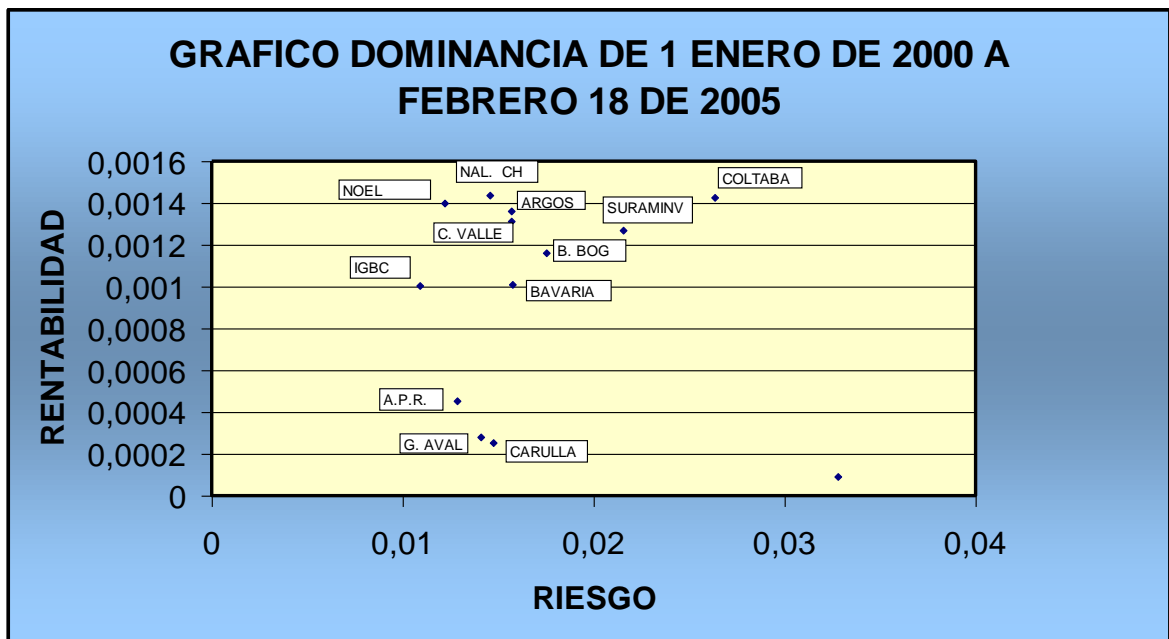


Gráfico No. 3

Para realizar el análisis de este gráfico es necesario basarnos en el principio de dominancia que establece que entre todas las inversiones con un igual nivel de rentabilidad esperado, la más deseable es la de menor riesgo; y entre todas las

inversiones con un mismo nivel de riesgo, la más deseable es aquella con la más alta tasa de rendimiento esperada. Cabe destacar la importancia de este punto tanto para el inversor individual como para el administrador de portafolios, a la hora de tomar de decisiones, ya que le permite disponer de un nuevo conocimiento en relación con las alternativas disponibles.

Así, cuando el administrador de portafolios está analizando el rendimiento y el riesgo de varios títulos: acciones, bonos, opciones, etc., para decidir cuáles valores deben estar en el portafolio, racionalmente debe usarse el principio de dominancia, seleccionando aquellas que dominan y descartando aquellas que son dominadas

Tomando como referencia las principales acciones y los diferentes sectores que conforman el Índice de la Bolsa de Valores de Colombia, se conformó un gráfico de dominancia en el que se encuentran las acciones de Coltabaco, Suraminver, B. de Bogota, Argos, C. Valle, Nal. de Chocolates, Noel, Acerías Paz del Río, Grupo Aval, Carulla, Coltejer y por supuesto la acción de Bavaria.

En el gráfico podemos notar que la acción de Bavaria en éste momento aunque genera un rendimiento positivo, no tiene la capacidad de superar el rendimiento generado por otras acciones, ya que solo se encuentra en una posición dominante ante las acciones de Carulla, Grupo Aval, Acerías Paz del Río y Coltejer del total de acciones relacionadas.

De estas acciones podríamos diversificar un portafolio el cual estaría conformado por las acciones más dominantes en este momento las cuales serían solo tres: Coltabaco, Nal. de Chocolates y Noel, lo cual no nos daría la diversificación necesaria para conformar un portafolio que logre disminuir el riesgo no sistemático, ya que solo tendríamos tres acciones, de las cuales dos serían de un mismo sector. Por esto sería necesario entrar a mirar otros factores importantes a la hora de crear una cartera, como las utilidades que estaban generando en ese momento cada una de las empresas representadas, su pago de dividendos, su

capitalización bursátil o su capacidad de endeudamiento, factores que pudieron llegar a hacer que la acción de Bavaria fuera tenida en cuenta por los inversionistas y que además serán estudiados y analizados mas adelante.

Además si quisiéramos realizar un portafolio con la acción de Bavaria lo podríamos hacer ya que ésta se encuentra diversificada por otras acciones como lo podemos ver en el gráfico y las cuales serían: Coltabaco, Suramericana de Inversiones y el Banco de Bogota, aunque éste portafolio se vería ampliamente dominado por el anunciado anteriormente, ya que sus acciones serían de menor riesgo y mismo rendimiento.

5.2 ANTES DE LA ADQUISICIÓN

5.2.1 Rentabilidad y Riesgo

Periodo análisis: Junio 18 de 2004 a Enero 18 de 2005

INDICADORES	ACCION	MERCADO
Rentabilidad diaria	0,163%	0,227%
Rentabilidad anual	79,976%	126,580%
Riesgo diario	1,508%	1,068%
Riesgo anual	23,943%	16,961%
Correlación Bavaria-IGBC	0,410231332	
Beta Bavaria	0,57912207	

Para este periodo la acción venía con un comportamiento alcista de sus precios, lo cual se ve reflejado en el rendimiento diario, el cual es del 0.163% indicando un rendimiento positivo, y una desviación estándar de 1.5008% diaria, que demuestra un alto riesgo comparado con el rendimiento que estaba generando.

Por otra parte el comportamiento que tuvo el IGBC para este periodo fue de una rentabilidad del 0.227% diaria y de un riesgo del 1.068%.

5.2.2 Relación de la acción de Bavaria con el Mercado

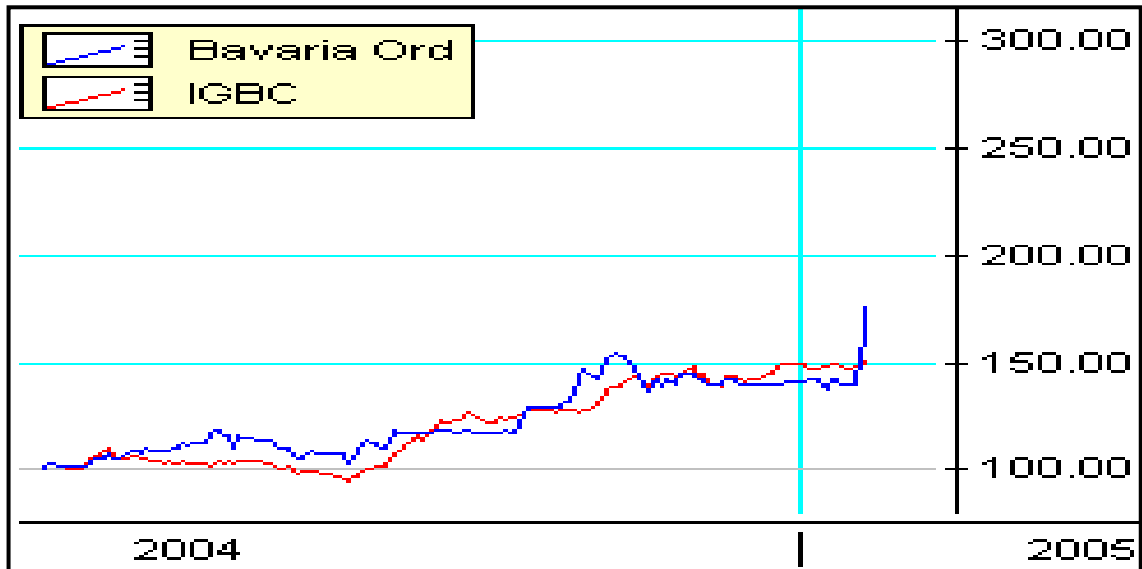


Grafico No. 4 (Fuente: ECONOMATICA)

Teniendo en cuenta el comportamiento que tenía en ese momento la acción, en relación con los movimientos del mercado, se encontró que la correlación obtenida para el periodo de Junio de 2004 a Enero de 2005, entre la acción de Bavaria y el IGBC es de 0,41023.

Esto quiere decir que a pesar de que los movimientos que tuvo la acción fueron relativamente estables y cercanos a los del IGBC, la acción tuvo un termino medio de relación a los movimientos con el mercado, y esto se puede ver reflejado en la grafica No. 4 donde notamos que los movimientos entre las dos variables no son precisamente similares tanto en sentido como en magnitud.

Además el indicador de sensibilidad que presentó los rendimientos de la acción de Bavaria con respecto a los rendimientos del mercado fue de 0,5791.

5.2.3 Gráfico del comportamiento del precio

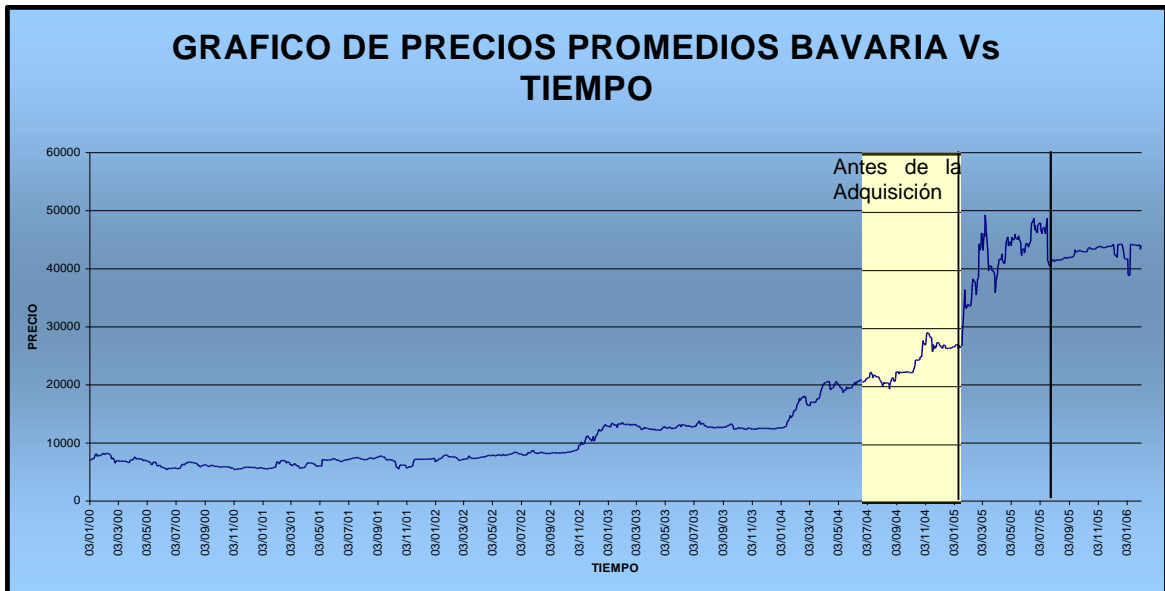


Gráfico No. 5

En la etapa “Antes de la Adquisición” el precio de la acción traía un comportamiento alcista el cual fue seguido con mayor auge en la etapa durante la adquisición debido a las especulaciones formadas en ese momento.

Durante esta etapa los precios de la acción alcanzaron niveles altos y bajos entre sus cotizaciones, pero no tuvieron cierres extremados que logran desequilibrar el movimiento del IGBC.

Entre los precios alcanzados durante esta etapa, se destacan el más bajo que fue de 19.552,46 pesos para el 18 de Agosto de 2004 y el precio más alto de 29.230,47 pesos para Noviembre 8 de 2004.

La acción de Bavaria tuvo una valorización del 28,42% en lo corrido de la etapa Antes de la Adquisición tomando los precios de cierre desde el inicio de la etapa, hasta el final de la misma.

Para este periodo los volúmenes de negociación de la acción de Bavaria mantenían un promedio diario de 635.746.652,96 pesos.

5.2.4 Oscilador RSI

El oscilador RSI es un ratio que se calcula a partir de la evolución de las cotizaciones y que nos indica si la acción está sobrevalorada, y para éste caso habría que pensar en vender, o subvaluada y para éste caso sería el momento de comprar.

Para el análisis se tendrá en cuenta que el oscilador RSI puede tomar valores entre 0 y 100.

Si el valor de **RSI supera 70** la acción está **sobrevalorada** (señal de venta).

Si su valor es **inferior a 30** la acción está **subvaluada** (señal de venta).

Valor RSI: 31.80

Para hallar el oscilador RSI de este periodo se tomaron los últimos veinte días de transacción de la acción y trabajando con los rendimientos se obtuvo como resultado un RSI de; 31.80, el cual nos indica que la acción se encontraba en una posición cercana a 30, mostrando una subvaluación en los precios de transacción, y por lo tanto daba a entender que era momento de vender la acción, ya que se esperaba que fuera a bajar, pero por factores externos debido a las noticias presentadas por los rumores de venta de la Empresa, la acción toma un rumbo totalmente diferente e inesperado el cual se analizará en la etapa posterior denominada "Durante la Adquisición".

5.2.5 Gráfico de Dominancia

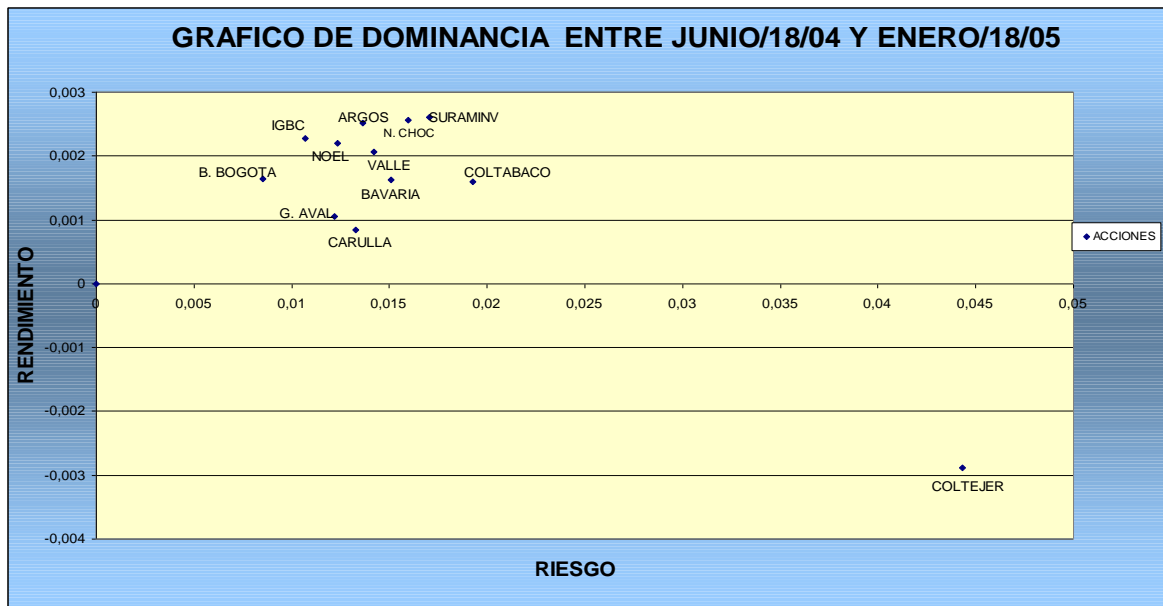


Gráfico No. 6

Para analizar el rendimiento y el riesgo que tuvo la acción en esta etapa, es necesario realizar un cuadro de dominancia con las acciones mas representativas para este momento dentro del IGBC, y de esta manera comparar en que posición se encontraba la acción de Bavaria entre todas las acciones.

De este modo observamos que la acción de Bavaria a pesar de estar generando rendimientos positivos del 0,163% diarios, se encuentra dominada por un amplio grupo de acciones, las cuales estaban generando mayor rendimiento a un riesgo similar al de Bavaria.

Entre las acciones que se encuentran dominando a Bavaria están: Argos, Suramericana de Inversiones, Nacional de Chocolates, Cementos del Valle, Noel y Banco de Bogota.

Las acciones dominadas por Bavaria son solo 4: Coltabaco, Grupo Aval, Carulla y Coltejer que para este periodo era la única acción que se encontraba generando rendimientos negativos.

5.3 DURANTE LA ADQUISICIÓN.

5.3.1 Rentabilidad y Riesgo

Periodo: Enero 19 de 2005 a Julio 18 de 2005

INDICADORES	ACCION	MERCADO
Rentabilidad diaria	0,323737 %	0,25506 %
Rentabilidad Anual	220,13 %	150,18 %
Riesgo diario	3,487613 %	1,2481 %
Riesgo anual	55,364 %	19,812 %
CORRELACION Bavaria-IGBC	0,535751	
Beta Bavaria	1,362911	

Al analizar el periodo siguiente el cual hemos denominado “periodo durante la adquisición” se puede observar que debido a la gran especulación que se tuvo acerca de la venta de la segunda cervecería más grande en Suramérica, se incrementó su rentabilidad al pasar de un 0,163 % a un 0,3237 % diario en éste corto periodo y por consiguiente su riesgo se duplicó al pasar de un 1,508 % a 3,4876 % diario, debido a su alta volatilidad.

Por consiguiente en el mercado se ve reflejado el repunte que tuvo Bavaria, ya que el Índice aumentó relativamente su rendimiento y sumado a ello se elevó el riesgo aunque una proporción muy pequeña con respecto al periodo anterior, ya que para éste momento la participación que se tenía por parte de Bavaria en la conformación de la canasta del IGBC era de solo el 11 %. Esto debido a que en éste momento se aparecieron otras acciones con mayor bursatilidad y que se encontraban en un momento alcista reflejando grandes rendimientos, atrayendo a los inversionistas.

Debido a lo rumores que se tenían acerca de la venta de la acción Bavaria, los inversionistas que compraron la acción al comienzo de éste periodo y la

mantuvieron en su posesión hasta la fecha en que se oficializó la venta real de la Cervecería a SABMILLER obtuvieron un rendimiento del 0.3237 % diario, pero los inversionistas que no esperaron a que ésta fuera vendida y se anticiparon a este hecho en el momento en que mas crecimiento tuvo la acción y que la Bolsa de Valores de Colombia tuvo que intervenir por el repunte que tuvo la acción, lograron un rendimiento para este momento del 1,6567 % diario, representado anualmente en un 21,75 %, lo cual habría dejado grandes dividendos en ese momento.

5.3.2 Relación de la acción de Bavaria con el Mercado



Gráfico No. 7 (Fuente: ECONOMATICA)

Para el periodo durante la adquisición de la Cervecería, la relación que tuvo la acción de Bavaria con el mercado se tornó más bien independiente, puesto que para éste periodo la correlación que había entre ambas variables había disminuido y era de 0,5357.

Esto indicaba que la acción cada vez se movía en una dirección sin mucha proporción a como lo estaba haciendo el mercado de valores, debido a las altas especulaciones a las que se encontraba sometida. Como se puede observar en la gráfica, la cotización de Bavaria se separa en una gran proporción del mercado, debido a cierres que no se esperaban durante éste lapso de tiempo y que hicieron que la acción se volviera más volátil.

De hecho ésta volatilidad hizo que el índice de sensibilidad de la acción de Bavaria tuviera una gran sacudida, puesto que venía de estar en una posición estable y en relación media con el mercado, teniendo un valor de 0,57912207, y posteriormente pasar a un nivel superior de 1,362911 en tan corto tiempo.

Si tenemos en cuenta que, para que halla una relación perfecta entre el mercado y la acción, es indispensable que el Beta sea 1, por consiguiente se puede concluir que su Beta aumentó en base a como se venía presentando, pero se tuvo un aumento que no lo alejó demasiado en la búsqueda de la relación perfecta, el cual hizo que cada vez que se moviera el Índice General de Bolsa de Valores de Colombia, ésta se moviera en mayor proporción a éste, tornándose mas volátil.

Analizando el comportamiento del mercado durante éste periodo, es indispensable tener en cuenta que gracias a los aumentos que se tuvieron por parte de Bavaria la Bolsa alcanzó a crecer y mantuvo un rendimiento diario del 0,255062, pero como la acción de Bavaria ya no era de gran afluencia dentro de la composición de la canasta del IGBC, sus altas variaciones no llegaron a afectar demasiado la volatilidad del mercado, gracias a la estabilidad que le habían dado en ese momento otras acciones importantes como las de Suramericana de Inversiones, Banco de Bogota y Grupo Aval, haciendo que para el termino de éste periodo el Índice tuviera un cierre máximo de 5953,94 puntos, con un volumen negociado durante lo corrido de la última rueda del mes de la etapa denominada “durante la adquisición” de \$88.862 millones y con una gran proporción generada por Bavaria de \$21,971.97 millones que corresponde al 24,73% del total de la rueda.

5.3.3 Gráfico del Comportamiento del precio

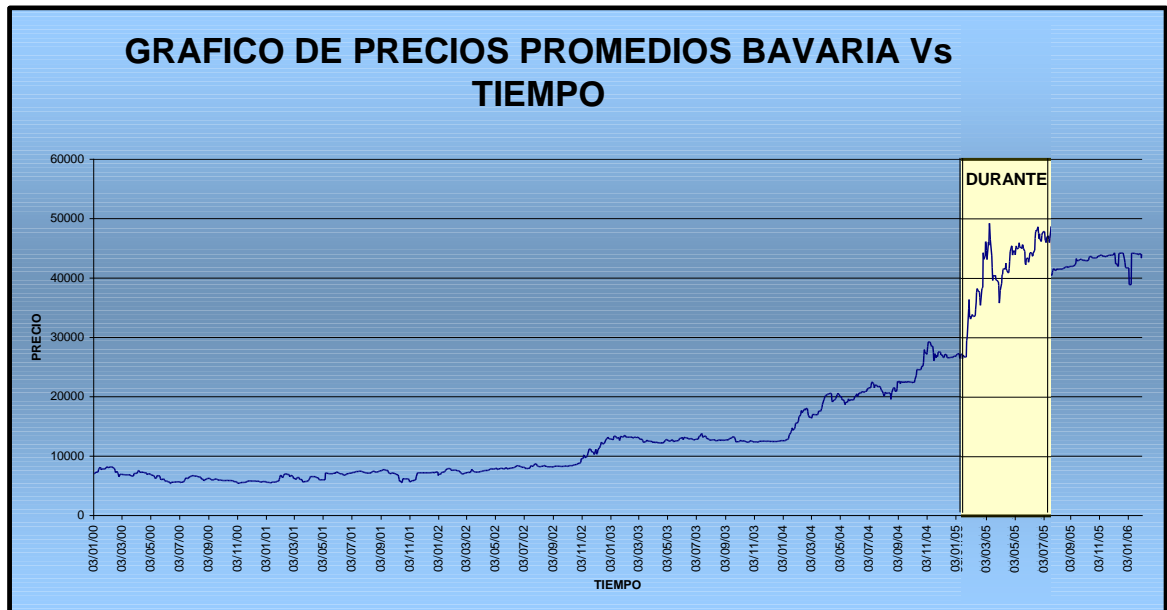


Gráfico No. 8

Para analizar el comportamiento que tuvo el precio de la acción de Bavaria durante la etapa de adquisición de la Cervecería por parte de la multinacional SABMiller, se tuvo en cuenta los principales hechos que hicieron que las transacciones variaran de modo fluctuoso y que la hizo tan apetecida en su momento por parte de los inversionistas.

Como podemos observar el primer movimiento que disparó la acción en éste periodo se debió a los rumores que se tenían, acerca de que habían grandes empresas interesadas por adquirir ésta empresa, entre ellas Heineken y SABMiller, lo cual hizo que la demanda por ésta acción se aumentará y alcanzara un precio histórico de 36.388,36 pesos.

Pero luego de éste repunte que tuvo Bavaria se mantuvo entre alzas y bajas no muy variables, las cuales anticipaban otro movimiento inesperado que llegó a la cima de lo precios alcanzados en toda la permanencia de Bavaria en la Bolsa de Valores de Colombia. Al cabo de un mes la acción volvió a ser noticia y ésta vez

fue por la valorización que tuvo el título debido a la confirmación oficial hecha por SABMiller, y que alcanzó a superar el 10 % de su precio, lo cual hizo que la Bolsa entrara a suspenderla debido a mecanismos de previsión para la presentación de estos casos y que la dejó con una cotización máxima de 44.285,94 pesos.

Pero a pesar de éstas alzas a gran escala, la acción no dejó de subir y se mantuvo en este comportamiento durante tres semanas más en donde alcanzó un tope histórico de 49.233,81 pesos.

Luego de esta saturación de precios era lógico que la acción tomara una medida correctiva, ya que como lo vamos a ver más adelante mediante el oscilador RSI la acción se encontraba sobrevalorada y se hacía necesario vender éstos títulos, pues como podemos observar en la gráfica la caída que tuvo la acción fue del 22% en tan solo una semana, pasando de 49.233,81 pesos a 39.619,28 pesos.

Teniendo en cuenta la solidez de la multinacional SABMiller, y la proyección de sus inversiones y utilidades, los inversionistas empezaron a tomar confianza en la acción otra vez y por consiguiente se logró que la acción se recuperara de la descolgada que acababa de tener y así mismo su precio volvió a mantener un comportamiento alcista colocando la acción con un precio final de 46.689,11 pesos para éste periodo.

Por otro lado sus volúmenes de negociación diarios ascendieron en un 600%, ya que para esta etapa se presentaron negociaciones diarias promedio de 4.571.037.400,66 pesos, reflejando así un interés por los inversionistas de negociar con esta acción durante este periodo.

5.3.4 Oscilador RSI

Tomando como base los últimos quince días de cotización de la acción de Bavaria, para el periodo durante la adquisición hallamos el ratio y observamos la siguiente respuesta:

RSI: 64,65

Esto indica que la acción presentaba una posición con valores cercanos a la zona de sobrevaloración lo que mostraba para los accionistas la venta efectiva de la acción ya que se aproximaba una caída en el precio del 22 %.

5.2.5 Gráfico de Dominancia

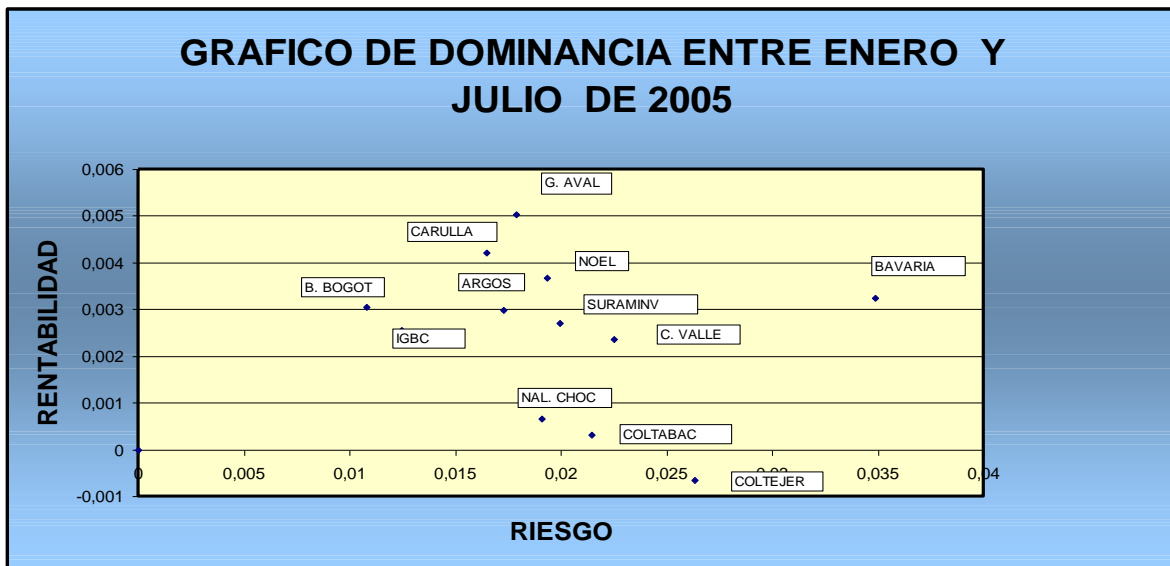


Gráfico No. 9

Teniendo en cuenta la gráfica de dominancia que se realizó para el periodo durante la adquisición, podemos notar detenidamente que la acción de Bavaria se ve rezagada totalmente de todas las acciones que en ese momento la acompañaban.

Ésta situación se puede analizar simplemente mirando que el rendimiento que obtuvo Bavaria fue superior con respecto al que traía y superado solo por tres de las acciones que la acompañan en el gráfico, pero que su alta volatilidad, producto de especulaciones, rumores y noticias la separa totalmente para la diversificación de un portafolio, haciéndola ver dominada en su totalidad por todas las acciones, en cuanto a su riesgo, ya que es la acción con mayor desviación, siendo éste del 3,487613 % diario. Al tener en cuenta todas las acciones podemos observar que para este periodo de tiempo la acción mas dominante entre todas fue la del Grupo Aval, con un rendimiento del 0,502 % diario y con una desviación mínima del 1,787 % diario aunque también hay que tener en cuenta que la acción de Bavaria tuvo un excelente rendimiento alcanzando un 0,3237372 % diario lo cual a pesar de su gran riesgo la hacía interesante para los inversionistas con un perfil agresivo.

5.4 DESPUÉS DE LA ADQUISICIÓN

5.4.1 Rentabilidad y Riesgo

Periodo: Julio 18 de 2005 a Febrero 1 de 2006

INDICADORES	ACCION	MERCADO
Rentabilidad diaria	0,0446%	0,4211%
Rentabilidad anual	17,41 %	353,93 %
Riesgo diario	1,4180%	1,4741%
Riesgo Anual	22,51 %	23,40 %
CORRELACION Bavaria-IGBC	0,11241	
Beta Bavaria	0,15139	

Como es notable para éste periodo el cual hemos denominado “después de la adquisición” la acción disminuyó notablemente su rendimiento y sumado a ello su riesgo también se vio altamente afectado, luego de que la oferta de compra por

parte de SABMiller hacia la Cervecería Bavaria se haya hecho oficial el 19 de Julio de 2005 donde se especifica la fusión por absorción de Bavaria por parte de la multinacional anglo sudafricana SABMiller, y que acabó con las especulaciones que se tenían desde enero de ese mismo año.

Teniendo en cuenta este hecho, en la acción es reflejado un bajo retorno que no supera el 0.0446 % diario, comparado con el rendimiento que traía el cual era del 0,3237372 % diario, y que de hecho disminuye en parte el riesgo que traía el cual era de 3,487613 %, reduciéndolo al 1,4180 %.

Y por el contrario el mercado se fortaleció pasando de un rendimiento diario del 0,255062 % al 0,4211 %, pero sin dejar de aumentar su volatilidad, ya que el riesgo que obtuvo fue superior al que traía estableciéndose en 1,4741 % diario.

5.4.2 Relación de la acción de Bavaria con el Mercado

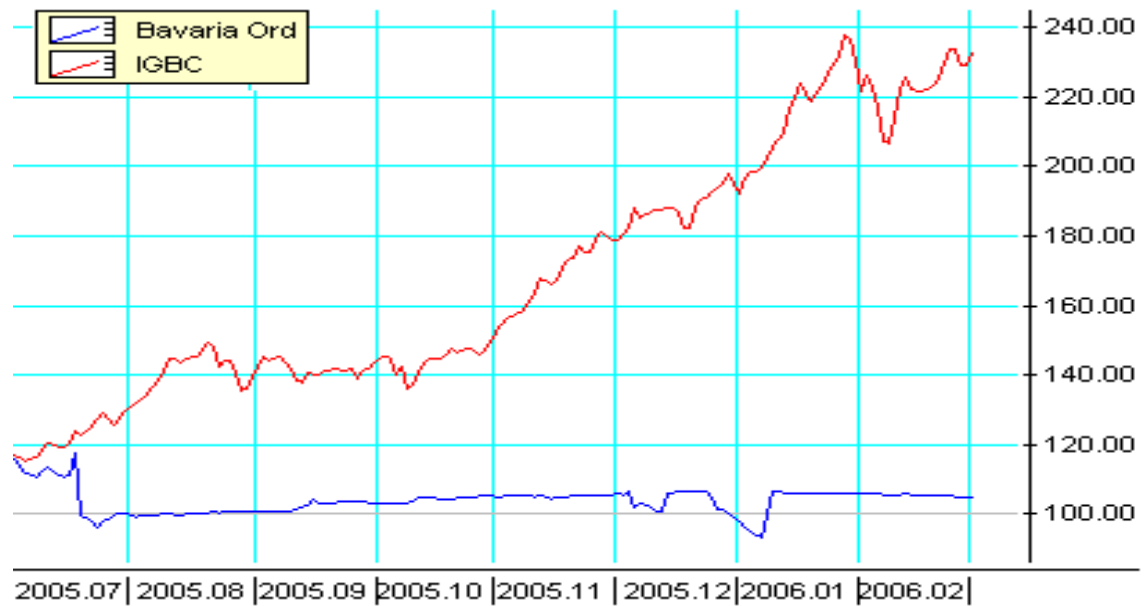


Gráfico No. 10 (Fuente: ECONOMATICA)

Como podemos observar la acción de Bavaria en este momento tuvo un comportamiento totalmente atípico, si lo comparamos con el que tuvo la Bolsa de

Valores de Colombia.

Principalmente este suceso se debió a la baja analogía que hubo en ese momento entre la acción y la Bolsa, ya que para ese periodo la correlación que había entre ambas era tan solo de 0,11241.

Esta correlación nos demuestra que el movimiento que tuvo el IGBC fue totalmente diferente al que tuvo la acción de Bavaria, ya que como podemos observar el mercado mantuvo un alza durante este periodo mientras que la acción se debilitó en el mercado y el volumen de negociación con ésta acción se redujo y se mantuvo un comportamiento constante y de muy poca variación.

Además al analizar el Beta de la acción, podemos notar que éste disminuyó en una cantidad considerable si vemos que venía en el periodo anterior con un Índice del 1,362911 y que para éste momento solo fue del 0,15139.

Observando la gráfica, es claro que a pesar del gran movimiento que tuvo el IGBC durante éste tiempo, la acción de Bavaria no estuvo influenciada por éste suceso debido al bajo índice de sensibilidad con respecto al mercado, lo cual evidencia que por más que el IGBC haya variado en gran cantidad, la acción solo se vio afectada en 0.15139 veces, por éste movimiento.

5.4.3 Gráfico del Comportamiento del Precio

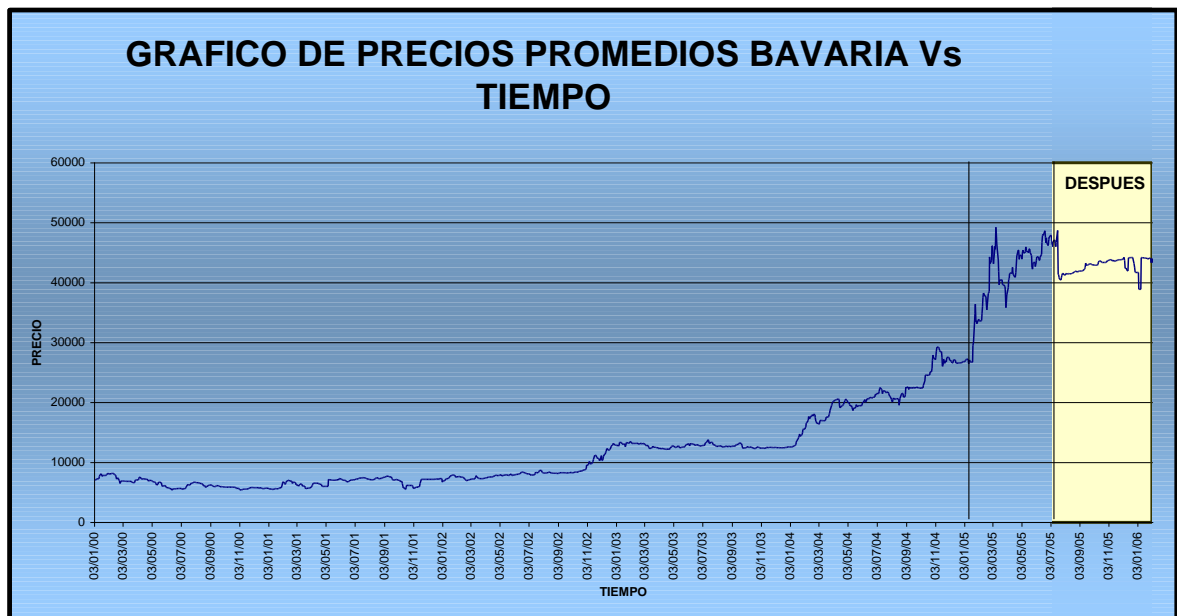


Gráfico No. 11

En éste periodo en el que la acción se vio realmente afectada por la decisión que tomó SABMiller de comprar todas las acciones que se encontraban en manos de los accionistas minoritarios por un precio de 19,48 USD, y que expresado en pesos da un valor de 44.398,81, teniendo en cuenta el promedio de la TRM entre los días comprendidos del 2 de Noviembre al 1 de Diciembre de 2.279,20 pesos por dólar.

Lo cual indicaba un precio por debajo del que se tenía en ese momento en la Bolsa y que acabó con el interés de los inversionistas de negociar con dichos títulos, por lo que su demanda disminuyó notablemente, y así mismo lo hizo su precio, pasando de 48.708,51 pesos a 40.425,6 pesos.

Además de éste hecho, la noticia que mas afectó al comportamiento de la acción de Bavaria fue el anuncio que hizo la multinacional de querer retirar las acciones de la Bolsa de Valores de Colombia, por lo cual el título de la cervecería Bavaria

prácticamente se estaba marchitando por sí sola dentro del grupo de papeles más negociados en esta plaza. Y para darnos cuenta de éste hecho analicemos el periodo anterior a la adquisición en donde Bavaria ocupaba el cuarto lugar en importancia en el cálculo de las acciones más activas de la bolsa, con una participación de 7,76%. Después de la adquisición apenas representa el 4,76% dentro del ramillete de las más negociadas, lo que evidencia el menor interés de los inversionistas por comprar títulos de la cervecería.

Aún así para éste periodo se han presentado precios altos y bajos en donde el mas alto fue de 44.208,43 y el mas bajo con un precio promedio de cierre fue de 38.869,0, debido a la espera del anuncio de la nueva OPA, en donde los inversionistas esperan que sea a un precio mas favorable al que se tuvo en la primera oportunidad y con una Tasa Representativa del Mercado mas alta.

Otro hecho importante que demuestra el bajo interés por la acción de Bavaria y que ha hecho que su precio no varíe de forma continua como lo hacía anteriormente, han sido los bajos niveles de negociación, luego de la adquisición, puesto que Bavaria pasó de ser una de las acción con mayor volumen transaccional pasando de 4.571.037.400,66 millones de pesos diarios en el periodo anterior, a un volumen que no supera lo 1.352.048.560,00 millones de pesos en negociación diarios, pero que sigue siendo considerable debido a que el precio de la acción para ese momento se había establecido entre los 40.000 pesos y los 43.000 pesos.

5.4.4 Gráfico de Dominancia

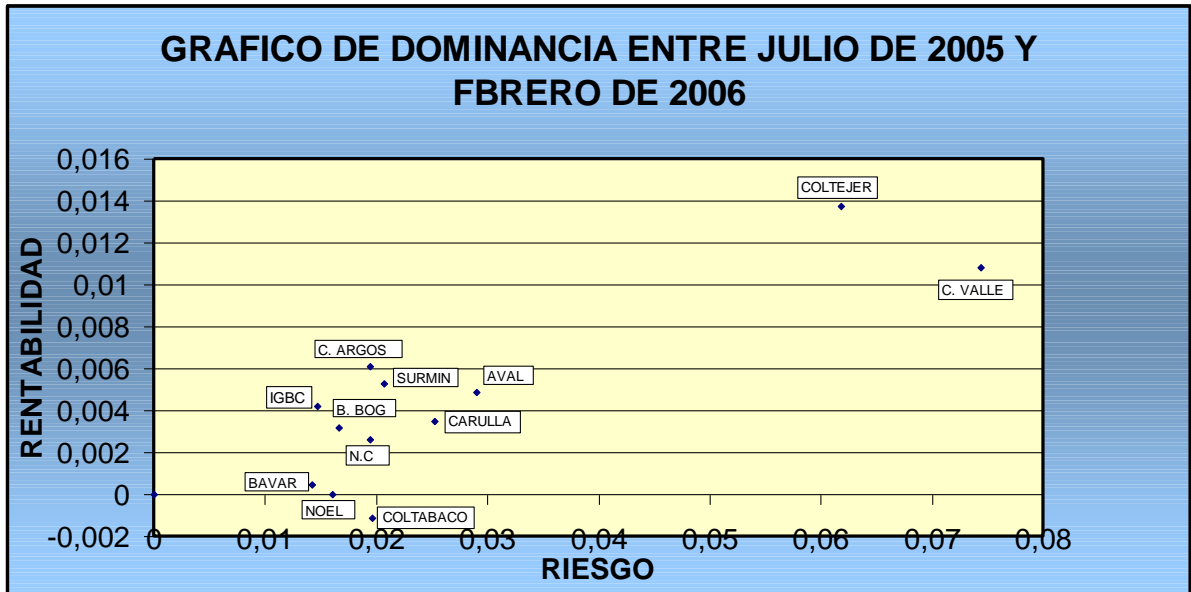


Gráfico No. 12

A partir del gráfico de Dominancia presentado para el periodo después de la adquisición, es notable el bajo rendimiento que comenzó a tener la acción debido a su bajo Interés de negociación en el mercado y así mismo al no transar en gran cantidad y con poca demanda su disminución también se ve reflejada en la desviación.

Por lo tanto para un porcentaje de rendimiento del 0,0446 % diario, es fácil deducir que con el crecimiento que tuvo a favor el mercado ésta acción se vea dominada por la mayoría de acciones relacionadas. Y aunque su desviación es la más baja de todas las acciones en éste momento, debido a que se ha mantenido constante durante éste tiempo y no ha tenido variaciones de alta consideración, no le ayuda en nada ya que su rendimiento es muy bajo y solo puede llegar a

dominar a dos acciones, las cuales son Noel y Coltabaco, debido a que una solo alcanza un rendimiento del 0.00002437 % y la siguiente está generando un rendimiento negativo del -0.001135 % diario.

En el momento de querer conformar un portafolio, basándonos en el gráfico de dominancia, podríamos tener en cuenta que la acción mas dominante en éste momento es la de Coltejer y la de Corfivalle, pero que son acciones para inversionistas con un perfil agresivo, ya que su rendimiento es alto pero con una desviación superior a las demás acciones. Y mirando la acción de Bavaria ésta podría diversificar un portafolio conformado por Banco de Bogota, C. Argos, y Coltejer, pero a la larga no representaría un comportamiento positivo para éste portafolio ya que sus bajos rendimientos seguirían ese comportamiento.

TABLA RESUMEN PERIODOS ANALIZADOS

INDICADORES	ANTES		DURANTE		DESPUES		TOTAL	
	Acción	Mercado	Acción	Mercado	Acción	Mercado	Acción	Mercado
Rentabilidad Diaria	0,163%	0,227%	0,324%	0,255%	0,045%	0,421%	0,115%	0,141%
Rentabilidad Anual	79,976%	126,580%	220,134%	150,189%	17,413%	353,932%	51,427%	65,978%
Riesgo Diario	1,508%	1,068%	3,488%	1,248%	1,418%	1,474%	1,798%	1,145%
Riesgo Anual	23,943%	16,961%	55,364%	19,812%	22,510%	23,400%	28,538%	18,179%
Correlación	0,410231332		0,535751		0,11241		0,48183869	
Beta Bavaria	0,57912207		1,362911		0,15139		0,756384066	

De esta manera se puede comparar como varia considerablemente el rendimiento de la acción en el periodo “Durante la Adquisición”, ya que es en donde se dispara el precio del título, y donde se alcanza a tener un rendimiento anual del 220,13%, cinco veces mayor al que traía el cual era de 43,82%.

Por lo tanto podemos concluir que éste periodo fue el más rentable para los accionistas que poseían dicho título, pero que al igual fue la etapa en la que se tuvo el riesgo más alto en la acción de Bavaria pasando de un 24,98% a un riesgo del 55,36%, duplicándose y el cual se ve reflejado en la caída que tiene la acción

al final del mismo periodo.

Por otra parte es indispensable analizar el comportamiento que tuvo el mercado durante el periodo Durante la Adquisición, ya que el movimiento del título de Bavaria influyó bastante en su rendimiento anual haciéndolo pasar de 126,580%, a un rendimiento mayor siendo éste de 150,18%, sin dejar de contar con el apoyo de las demás acciones que pudieron afectar en ese movimiento positivo.

En la etapa “Después de la Adquisición”, es donde más se ve reflejado el comportamiento del mercado, puesto que en este periodo, es donde presenta su arremetida luego de que la acción de Bavaria es vista sin ningún interés y las acciones que se encontraban sin mayores niveles de rendimiento, empiezan a aumentar sus transacciones y hacen que el rendimiento del IGBC alcance un nivel del 353 % anual, durante este periodo.

Luego de haber fraccionado todo éste periodo analizado, se determinó el total de los indicadores durante los cinco años, y el rendimiento y riesgo que se obtuvo, dejando un rendimiento anual para Bavaria menor que el de la bolsa pero un riesgo mayor por parte de la acción, así mismo se obtuvo una correlación del 0.48 indicando un término medio de relación con el mercado y un Beta que tiende a tener un baja sensibilidad con el mercado reflejándose en un 0,7563.

6. NOTICIAS RELEVANTES QUE POSIBLEMENTE AFECTARON EL PRECIO DE LA ACCION DE BAVARIA ENTRE EL 2001 Y 2006

*

6.1 AÑO 2001

- AGOSTO:

Bavaria inicia proceso de compra de cervecería hondureña, la idea es expandir las operaciones de Bavaria al extranjero

- NOVIEMBRE:

Bavaria informa que compraría entre el 58% y el 100% de la principal cervecera de Panamá, Cervecería Nacional.

Además informo que también planea comprar entre el 51% y el 100% de otra cervecería panameña, Cervecería Barú Panamá S.A.

Alcanzó el control de la Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston, aumentó sus inversiones en el Ecuador con la Compañía Nacional de Cervezas y adquirió en Colombia un porcentaje más de Cervecería Leona, mientras en Costa Rica obtuvo una empresa de refrescos. Todo por cuantiosos millones de dólares.

- DICIEMBRE

Posteriormente se adjudicaría al 91% de las acciones de Cervecería Nacional y al 100% de Cervecería Barú.

* Fuente: www.portafolio.com.co

6.2 AÑO 2002

- FEBRERO:

Mantuvo el dividendo de 380 por acción a pesar de la difícil crisis económica que atraviesa el país y a la huelga que afecto a la compañía durante los dos primeros meses del año. Total dividendos 93.177 millones de pesos, con esta medida Bavaria reitera su confianza en Colombia, en la recuperación de su economía y así motiva a todos los accionistas. Esto se realizo con recursos adquiridos el año anterior.

- ABRIL:

Lanza la mayor oferta de bonos por 700.000 millones de pesos, los ingresos serán destinados a la reestructuración de operaciones, inversión en capital de trabajo, modernización de plantas y equipos y posibles adquisiciones.

- JULIO:

Adquiere el 24.5% de las acciones de la cervecería Backus and Jhonston de Perú lo que equivale a 420 millones de dólares. Incrementó su participación accionaria en Cervecería Nacional de Ecuador en una transacción valorada en US\$ 159 millones, una de sus subsidiarias más rentables.

- AGOSTO:

Establece un plan de inversiones por 225 millones de dólares para los próximos 5 años.

Amplía la capacidad instalada en las plantas de la cervecería Águila y Unión.

Aumento la participación accionaria en la cervecería Nacional con sede en Guayaquil Ecuador.

- SEPTIEMBRE:

Ofreció 250.000 millones en bonos ordinarios en el mercado colombiano.

- OCTUBRE:

Colocó bonos internacionales por 500 millones de dólares en Estados Unidos y los ingresos serán destinados para la refinanciación de pasivos existentes y otros pasivos corporativos.

- NOVIEMBRE:

Tomo una decisión importante que consistía en liquidar varias unidades de negocios para concentrarse en su actividad principal, dentro de este propósito se efectuó la fusión de cervecería Águila y materias de Colombia, las cuales fueron absorbidas por su matriz Bavaria al tiempo que por esa misma época se adueño de cervecería Leona, negociación que le intensificara la producción ampliando la capacidad instalada.

- DICIEMBRE:

Aumentó en el mes de diciembre de 2002 su participación en Cervecería Leona S.A. de Colombia de 44.16% a 53.37% constituyéndose en mayoritaria.

6.3 AÑO 2003

□Una política adecuada de precios, combinada con el lanzamiento de nuevos productos y el buen desempeño económico en el contexto latinoamericano, contribuyeron al comportamiento de las ventas.

- OCTUBRE:

Bavaria emite bonos en los mercados capitales de los Estados Unidos de América y Europa por la suma de 500 millones de dólares de los Estados Unidos, a un plazo de siete años. Estos recursos mejoran la estructura de capital de Bavaria toda vez que los mismos se utilizarán para pagar deuda de corto plazo y otros usos corporativos. Esta ha sido la mayor captación de

recursos financieros en los mercados internacionales por parte de una empresa privada colombiana, lo que refleja la confianza de los inversionistas extranjeros en los procesos de internacionalización del GEB. La operación se realizó en el mes de octubre, en consecuencia su efecto no está reflejado en estos estados financieros.

- **DICIEMBRE:**

Bavaria contrata crédito por 150 millones de dólares con la Corporación Andina de Fomento (CAF) para capitalizar en la sociedad panameña Development Corporation por la suma de 807 millones de dólares.

6.4 AÑO 2004

- **FEBRERO:**

La Junta Directiva de Bavaria autoriza un incremento de 6.5% en los dividendos que serán repartidos en este año. Además La Junta, además, autorizó un programa de emisión de bonos ordinarios en el mercado público de valores colombiano hasta por un billón de pesos (\$1.000.000.000.000.00) moneda corriente, con validez de 3 años. Los recursos obtenidos de las diferentes emisiones que se realicen bajo este programa serán utilizados para refinanciar la deuda existente.

- **MAYO:**

Duff & Phelps de Colombia reitera calificación AAA para bonos ordinarios de Bavaria, esta calificación asignada significa emisiones con la más alta calidad crediticia.

- **JUNIO:**

Bavaria colocó exitosamente 438.200 millones en bonos ordinarios en el mercado colombiano de valores, esto produjo unas demandas de 1.75 veces el monto emitido,

6.5 AÑO 2005

- **ENERO 19:**

El diario internacional Financial Times informó que Bavaria firmó un acuerdo con la multinacional Sab Miller y que posiblemente se podría tratar de una venta por parte de la industria colombiana, esta noticia fue revelada debido a una valoración que Bavaria mandó a realizar a su compañía. Esta noticia condujo a que la acción de la cervecera colombiana terminara en 49.100 pesos y con un repunte de 5.36%, lo que a su vez arrastró con los demás títulos de la Bolsa de Valores de Colombia y llevó al Índice General de la Bolsa a tener su nuevo máximo de 5.953.93 unidades.

- **ENERO 20:**

Bavaria emite una respuesta al requerimiento de la supervalores sobre la información emitida por diarios internacionales, en la cual niega todo lo allí mencionado y afirmó que en el momento no había interés por parte de alguna multinacional cervecera pero que en el instante en que ocurriera Bavaria se sometería al conducto regular que conlleva dicha operación.

- **ENERO 20:**

Bavaria colocó exitosamente 561.800 millones en bonos ordinarios en el mercado de valores colombiano, obteniendo una sobredemanda de 4.9 veces el monto ofrecido, esto debido a que la tasa ofrecida era 40pb por encima de la tasa de los TES.

- **MARZO 03:**

Ocurrió una caída experimentada a causa de una crisis de confianza de parte de los inversionistas por una posible reversión en los flujos de capital.

- MARZO 31:

Bavaria paga un dividendo de 12.300 pesos por acción, en total serán repartidos 86.942 millones de pesos en utilidades.

- JULIO 18:

Bavaria es adquirida en gran porcentaje (72%) por la cervecera sudamericana SABMiller.

La acción de Bavaria cayó ayer 15.23 % y cerro en 41.620 pesos. Contrario a lo que se podía esperar, el anuncio de la fusión SABMiller provoco una baja porque el nuevo dueño anuncio que les comprara a los accionistas minoritarios a un precio de 19.42 dólares por acción (44.910 pesos) y ellos esperaban recibir unos 50.000 pesos por acción.

Como no se cumplieron esas expectativas, la acción de Bavaria abrió a la baja y cayó tanto que la bolsa se vio forzada a suspenderla media hora para evitar mayores perdidas. A las diez de la mañana se reanudaron las negociaciones y al final se tranzaron 9.854 millones de pesos con esta acción.

- DICIEMBRE 8:

Se realizo la primera Oferta Publica de Adquisición (OPA) por parte de SABMiller donde adquirió alrededor del 25% de los títulos que se encontraban en manos de accionistas minoritarios, el precio pactado fue de 19.48 dólares a una tasa de cambio de 2.279.2.

7 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE BAVARIA S.A.

Observando los movimientos históricos del activo total, pasivo total y patrimonio de Bavaria S. A. Se realizó un análisis año tras año desde el 2000 al 2006, en el cual enunciamos los posibles factores que causaron comportamientos alcistas y bajistas, y a su vez la reiteración de los mismos con sus respectivos indicadores financieros y de mercado.

7.1 Gráfico de Estados Financieros de 2000-2005

7.1.1 Balance General

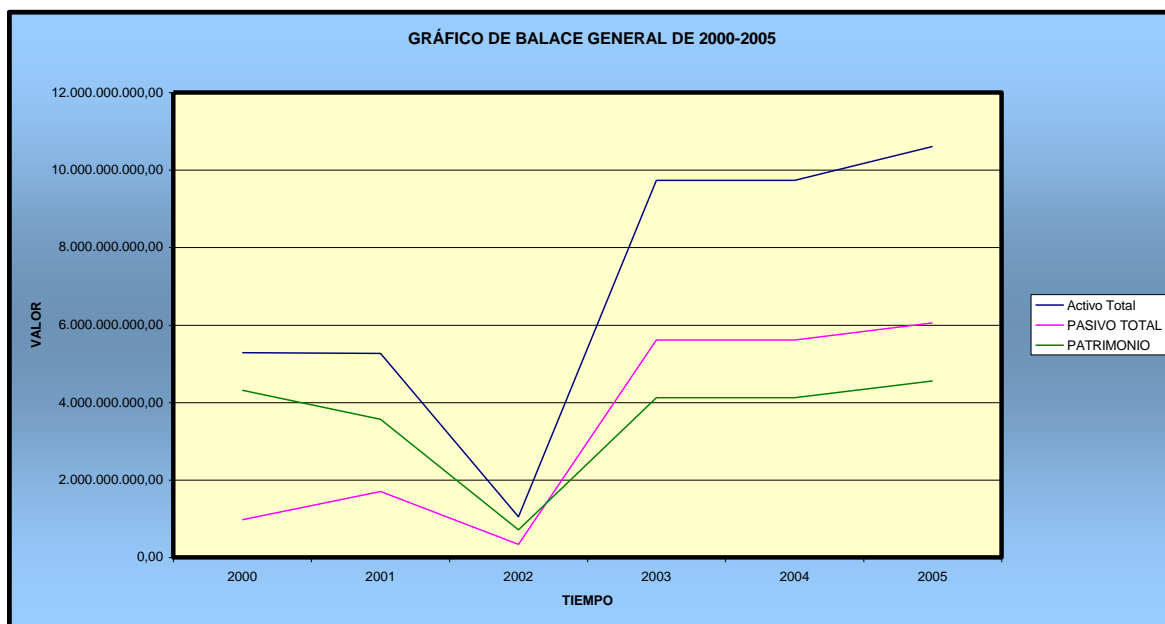


Gráfico No. 13

7.1.2 Estado de Resultados

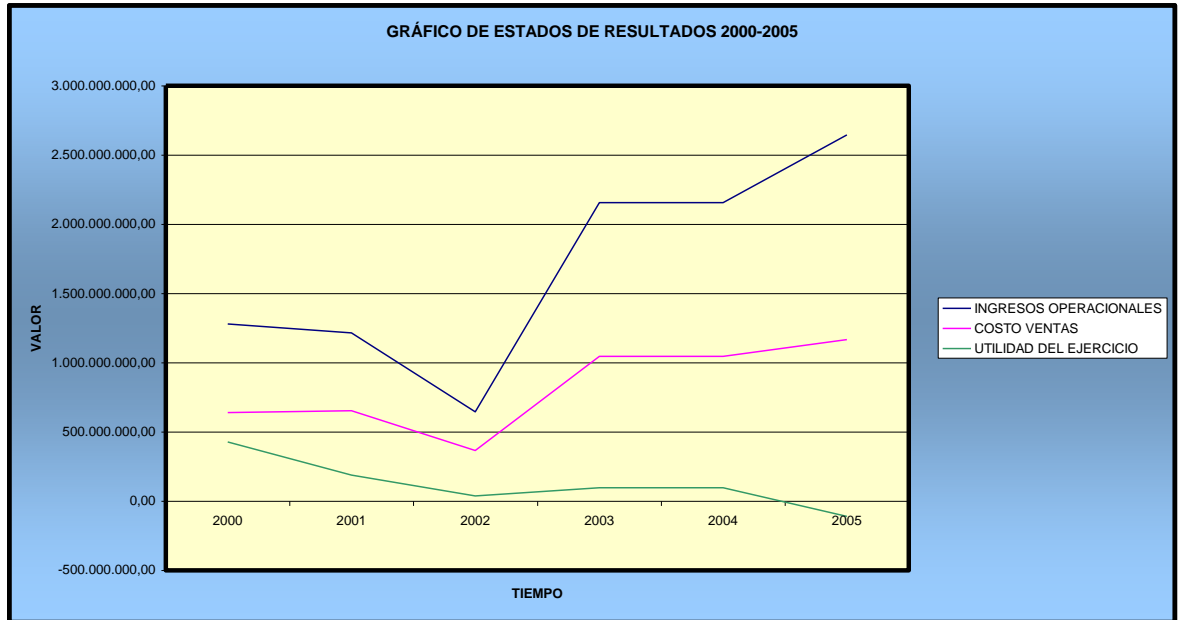


Gráfico No 14

7.1.3 Gráfico de Indicadores de Mercado

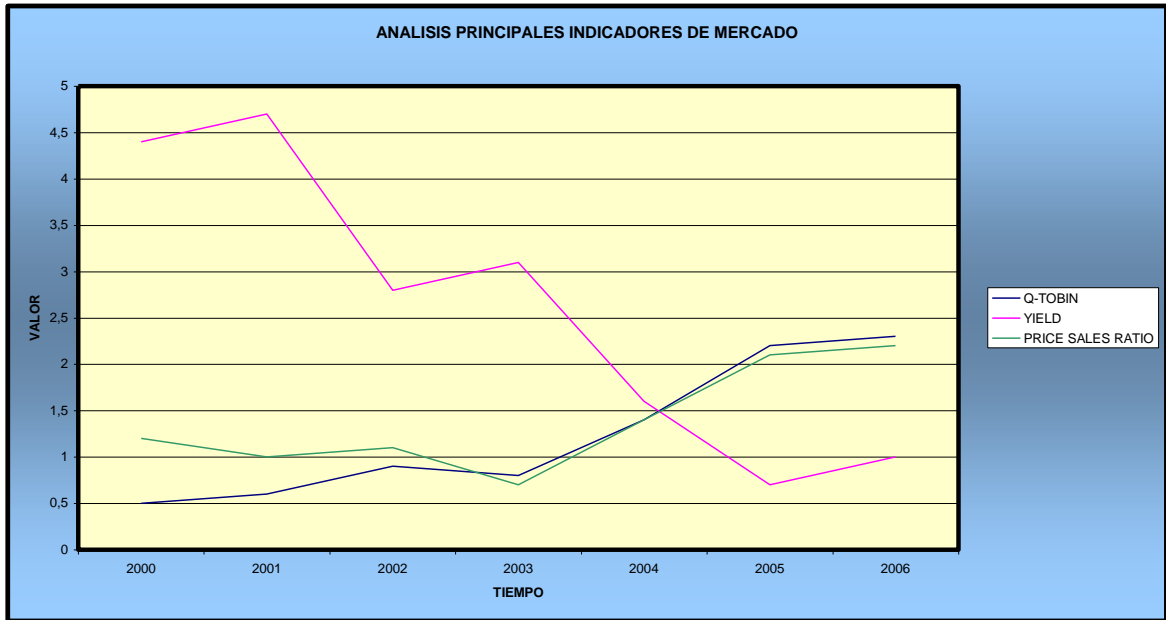


Gráfico No 15

7.2 2000-2001

En cuanto al activo total de 2000 se ve un comportamiento muy plano, esto se atribuye básicamente a que mantuvo su estructura de capital del año inmediatamente anterior, al final de 2001 se nota un movimiento bajista debido a la abstención en los créditos comerciales siendo esto ocasionado a su vez por unos posibles proyectos en otros países, esta decisión ayudo para que la acción en el mercado sé sobrevalorara de 0.5 a 0.6 en el 2001. En contraparte a lo anterior los activos fijos tuvieron un incremento de 48 % pero produjeron una rentabilidad negativa del activo pasando de 8.3 a 3.7 esto corrobora la baja en los ingresos de la compañía los cuales fueron de 1278 millones en 2000 a 1216 millones en 2001 y por ende arrojó una utilidad inferior de 240 millones de pesos entre un año y otro, y como se podía esperar la relación utilidad precio del mercado se debilitó de 19.3 % a 10.6 % y la utilidad por acción salto considerable de 1588.29 a 851.03.

El pasivo total mantuvo una evolución negativa, su deuda se incremento a 2001 retribuido a una emisión de bonos nacionales colocando así su indicador de endeudamiento en 37.4 % respecto al 19.7 % del año anterior.

Además ratificamos este incremento con un aumento en la deuda total bruta de 856.826 millones de pesos y la deuda total neta de 112.795 millones de pesos.

En cuanto al patrimonio vemos una evolución a la baja ocasionado por pagos de dividendos y donaciones. El rendimiento en los dividendos se ubicó en 4.7 % en comparación al 4.4 % de 2000, de igual manera se tenía que comportar el índice de rentabilidad del patrimonio el cual cayo en 5.9 % después de venir de 10.4 %.

7.3 2002-2003

Los activos presentan un crecimiento de 2001 para 2003 de 85 % después de una caída considerable en el 2002. Este incremento es debido a la consolidación de cervecera Leona en Colombia y la adquisición de cerveceras en Centro y Sur América, que a su vez incrementaron los intangibles en un 951 %.

La rentabilidad del activo baja en el 2002 a 2.9 % respecto al año anterior y cayo en el 2003 en 2.10 %, ocasionando así los mismos movimientos ocurridos en el 2000-2001 en los que se enuncia que a menor rentabilidad de los activos menores ingresos y a su vez menor utilidad o viceversa para el 2003.

El pasivo para el año 2002 tuvo una baja considerable debida a que los recursos obtenidos de la emisión de bonos del periodo anterior ayudaron a la reestructuración y refinanciación de la deuda generada años anteriores. Para este periodo la deuda refleja la emisión de bonos en el mercado nacional por un valor

de 1.07 billones de pesos, el crédito sindicado del IFC (Instituto de Fomento de Crédito) por 318 millones de dólares, créditos con la banca nacional por 410.550 millones de pesos y de B&J por 737.430 millones de pesos. Estos movimientos son confirmados en el índice de endeudamiento el cual fluctúa de 37.4 % en el 2001 a 67.5 en el 2003. Estos recursos se destinaron para la compra de plantas cerveceras y de bebidas lo que condujo a una sobrevaloración de la acción de Bavaria en el mercado.

El patrimonio presenta un aumento de 555.224.140 millones equivalente a 15.57 % respecto al año 2001, dando así un aumento en el índice de rentabilidad, generado por el incremento en las reservas.

7.4 2004-2005

Los activos totales permanecieron al mismo nivel de diciembre de 2003, con un ligero incremento de 0.38 %. El mayor saldo en caja, que aumentó 138 % al pasar de 46 millones a 110 millones de pesos, y deudores varios, que aumentó 70 % al pasar de 429 millones a 728 millones de pesos, se compensaron por una disminución en diferidos. La rentabilidad del activo se redujo a 0.8 % cerrando el 2005 en -1 % a lo cual se le atribuye la utilidad negativa de 110 millones de pesos en 2005 y de igual manera la caída del yield ubicándose en 0.7 % el más bajo de todos los periodos analizados.

La deuda total tuvo una ligera baja explicada por un incremento de las obligaciones financieras, dichas variaciones se generan principalmente en los efectos de revaluación del peso frente al dólar. No obstante la reducción de la deuda bruta y la deuda neta

El patrimonio de la empresa se situó en 4.6 billones de pesos, inferior al registrado a diciembre de 2004, producto de la distribución de dividendos efectuada con recursos tomados de las reservas, la disminución de las valorizaciones de propiedades, planta y equipo, y la pérdida neta del negocio.

El rendimiento de los dividendos se mantuvo a la baja, contrarrestado con el alza en la sobrevaloración de la acción en relación con el mercado.

8 IMPORTANCIA DE BAVARIA DENTRO DE UN PORTAFOLIO

Queriendo mostrar la posición de la acción de Bavaria dentro de un portafolio diversificado, se realizó un seguimiento consolidado desde 1 de enero de 2000 a 1 de marzo de 2006 con el fin de obtener una cifra porcentual para cada una de las acciones elegidas mediante una herramienta de análisis llamada solver, generando a su vez un portafolio el cual tiene como objetivo la maximización del rendimiento y la minimización de riesgo asumiendo este como igual al riesgo deseado siendo este último el menor riesgo de la canasta de acciones.

A continuación se enunciarán los gráficos de los portafolios y las tablas de dichos porcentajes de participación.

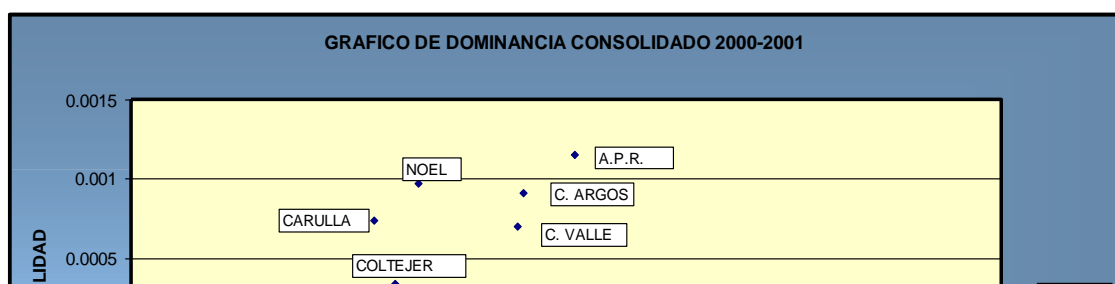


Gráfico No16.

PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN

PORTAFOLIO	R(P)	RIESGO (P)	BAVARIA	CARULLA	ARGOS	A. P.R	NOEL
1	0.00102124	0.011149259	0	0.04971311	0.07688131	0.370906632	0.502498948

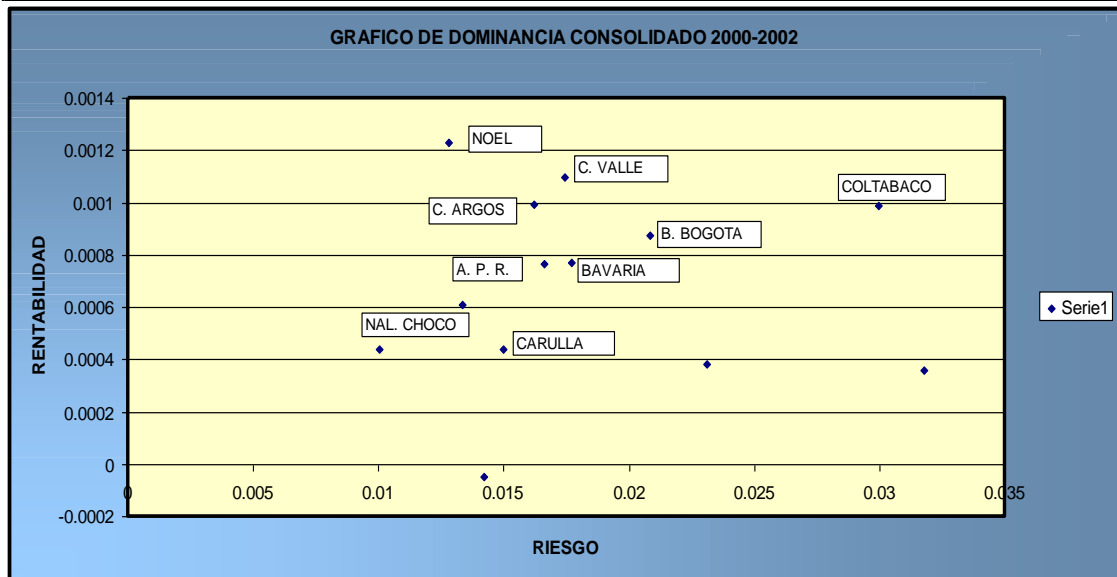


Gráfico No 17.

PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN

PORTAF	RENT (P)	RIESGO (P)	VARIAN (P)	BAVARIA	COLTABACO	NOEL
1	0.00117404	0.012807552	0.000164033	0	0.237858994	0.762141006

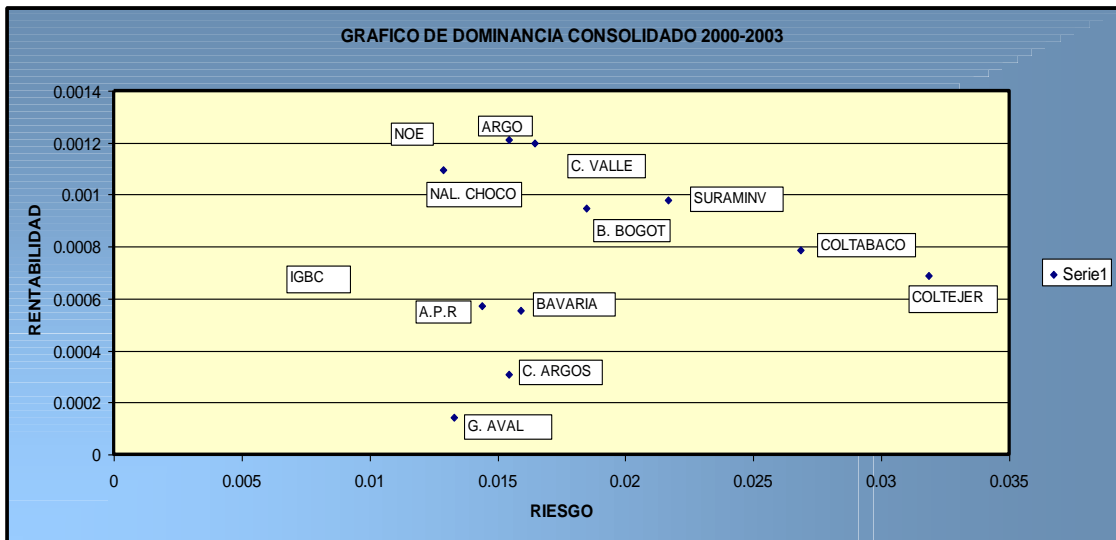


Gráfico No 18.

PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN

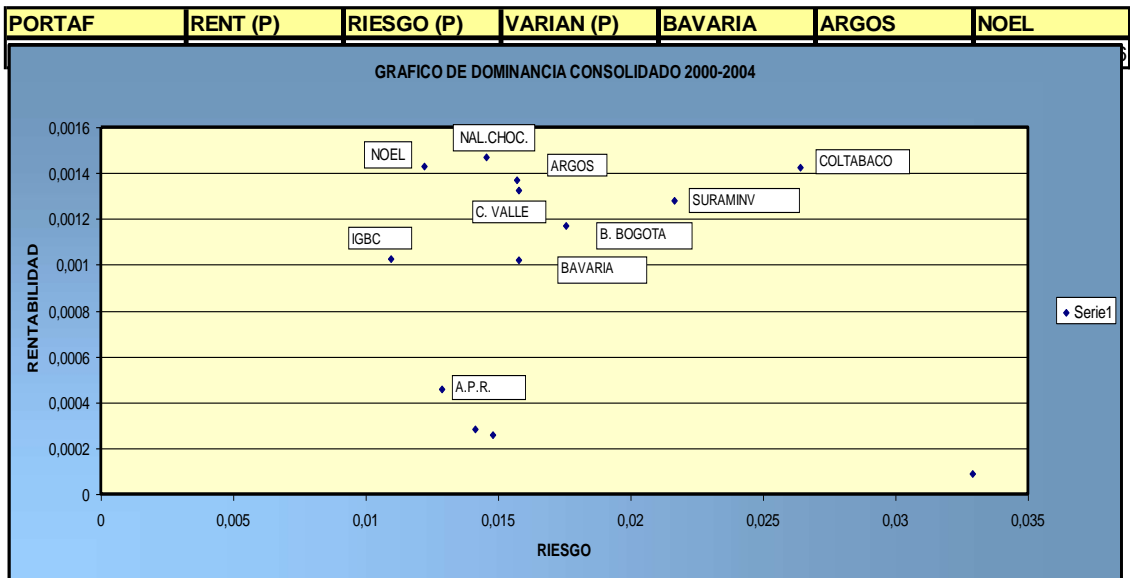


Gráfico No 19.

PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN

PORTAF	RENT (P)	RIESGO (P)	VARIAN (P)	BAVARIA	NAL. CHOC	NOEL
1	0,001462036	0,012217261	0,000149261	0	0,764484806	0,235515194

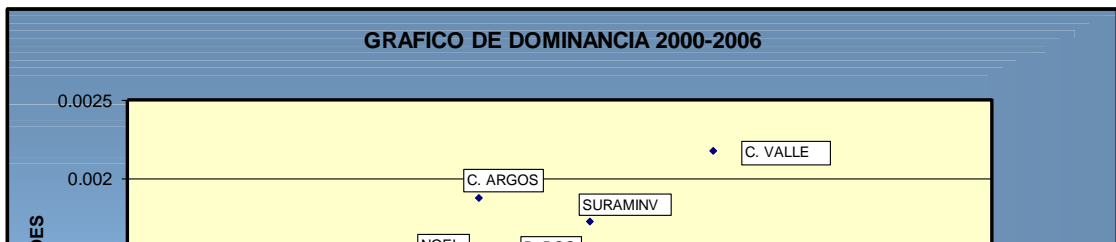


Gráfico No 20.

PORCENTAJES DE PARTICIPACIÓN

PORTAF	RENT (P)	RIESGO (P)	VARIAN (P)	BAVARIA	ARGOS	C. VALLE	B. BOGOTA	NOEL	SURAMINV
1	0,001905142	0,01329848	0,00017685	0	0,50980982	0,29021627	0,00564707	0,1107546	0,083572235

Las graficas anteriores revelan que si tomamos el total de acciones escogidas sin hacer énfasis en curvas de dominancia existentes y especificaciones de perfiles de riesgo, y se les aplica la herramienta de análisis solver, se concluye que la acción objetivo en este caso Bavaria tiene un comportamiento muy aceptable, esto se traduce en que el mercado brinda al inversionista otras alternativas de mayor beneficio en rentabilidad-riesgo.

Los portafolios antes elaborados tienen pesos porcentuales para cada acción según su orden consolidado, esto dice que para una mejor inversión primero se debe diversificar y posteriormente asignar un porcentaje de participación para cada acción.

No obstante si se decide concentrar en una curva de dominancia de la cual haga parte Bavaria se encuentra que utilizando de nuevo la herramienta de análisis ésta por sustracción de participantes y por definir un perfil de riesgo arroja porcentajes de participación para la acción analizada (ver cuadro a continuación) dichos porcentajes indican que Bavaria es una acción diversificable y puede constituir un

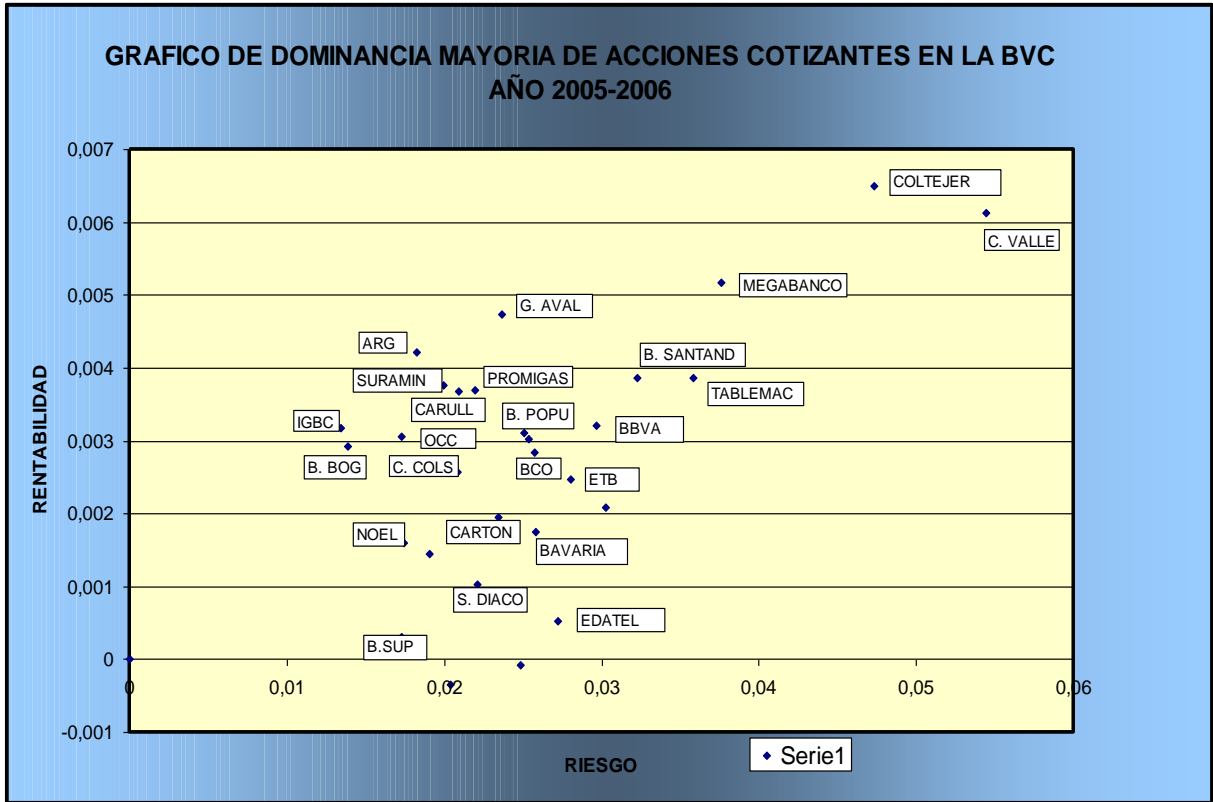
portafolio con un grupo reducido de acciones a un bajo perfil de riesgo, sin embargo esto no ratifica que la acción se encuentra entre las de mejor relación en rendimiento-riesgo.

PERIODOS			CURVAS DE DOMINANCIA			
2000-2001	R(P)	RIEGO(P)	BAVARIA	B. BOGOTA		
	0,00113377	0,0186552	0,25516053	0,74483947		
2000-2002	R(P)	RIEGO(P)	BAVARIA	CARULLA	COLTABACO	B. BOGOTA
	0,00087503	0,01498984	0,29498098	0	0,26459105	0,44042796
2000-2003	R(P)	RIEGO(P)	BAVARIA	AVAL	SURAMINV	
	0,0008501	0,01592281	0,30714106	0	0,69285894	
2000-2004	R(P)	RIEGO(P)	BAVARIA	COLTABACO	B. BOGOTA	SURAMINV
	0,0013167	0,01577803	0	0,43037501	0,22921878	0,34040621
2000-2005	R(P)	RIEGO(P)	BAVARIA	C. VALLE	SURAMINV	
	0,00193932	0,01797812	0,03130784	0,50800396	0,4606882	

Durante el año 2005 se ha observado un mayor volumen de empresas cotizantes en el mercado accionario colombiano, siendo estas un soporte ante los cambios que dicho mercado ha sufrido por posibles salidas de participantes.

A continuación observaremos un grafico que muestra el comportamiento de la mayoría de las acciones que conforman el IGBC, a su vez las distintas alternativas de diversificación y la ubicación de Bavaria con respecto a ellas.

El periodo comprendido para dicho análisis es desde el 1 de enero de 2005 a 1 de marzo de 2006.



Gráfica No 21.

PORTAFOLIO INCLUYENDO LA ACCION DE BAVARIA

PORTA	RENT	DESVET	B. SANTAN	BBVA	ETB	MEGABAN	BAVARIA	COLTEJER
1	0,0053496	0,0258108	0,160882967	0,05784504	0	0,4013169	0	0,37995509

PORTAFOLIO SIN LA ACCION DE BAVARIA

PORTAF	RENT (P)	RIESGO (P)	B. SANTANDER	BBVA	MEGABANCO	COLTEJER
1	0,005568	0,028046	0,139893	0	0,421525	0,43858

PORTAFOLIO CONTODAS LAS ACCIONES DEL MERCADO

RENTABILIDAD	0,00488146	B. SANTAN	MEGABAN	PROMIGAS	CARULLA	ARGOS	C. VALLE	COLTEJER	AVAL
DESVIACION	0,01390614	0,016979371	0,15572873	0,156108344	0,015376451	0,129380218	0,078244435	0,130958488	0,317223963

Para concluir se reitera una vez mas que la acción de Bavaria esta siendo dominada por gran parte de los participantes del mercado, además según las teoría de estructuración de portafolios basado en herramientas de análisis no la tiene en cuenta como generadora de beneficios.

De otra parte se observa la incursión de nuevos cotizantes tales como Cartón Colombia, Edatel, Diaco, Tablemac y ETB presentando estas dos ultimas una mejor posición que Bavaria.

9 ANÁLISIS DEL MERCADO

9.1 ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA (IGBC)

Según la Bolsa de Valores de Colombia, el Índice de la Bolsa de Valores de Colombia es el IGBC, el cual corresponde al indicador bursátil del mercado de la Bolsa de Valores de Colombia, refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, ocasionado por la interacción de las fluctuaciones que por efecto de oferta y demanda sufren los precios de las acciones.

Es el instrumento más representativo, ágil y oportuno para evaluar la evolución y tendencia del mercado accionario. Cualquier variación de su nivel es el fiel sinónimo del comportamiento de este segmento del mercado, explicando con su

aumento las tendencias alcistas en los precios de las acciones y, en forma contraria, con su reducción, la tendencia hacia la baja de los mismos.

9.2 Características del IGBC

El índice General de la Bolsa de Valores de Colombia- IGBC, mide de manera agregada la evolución de los precios de las acciones más representativas del mercado. El objetivo principal es reflejar la variación en el tiempo del precio de tal forma que cumpla el requisito de replicabilidad, es decir, que a partir del mismo se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice y así tener una base fundamental para la construcción de productos derivados.

Para la composición del Índice General se buscaron las acciones más representativas en función de su rotación y frecuencia, de esta forma el número de acciones que compone la canasta para el índice será variable y se calculará cada trimestre así: enero-marzo, abril-junio, julio-septiembre, octubre-diciembre.

9.3 Composición del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia

PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DE LA ACCION DE BAVARIA EN EL IGBC						
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
34%	40%	35%	28%	16%	11%	4%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Las acciones que constituyen la canasta para el índice general son las que cumplen con las siguientes condiciones:

Son las acciones con una rotación en el último semestre mayor o igual al 0,5%. La rotación se calcula como la sumatoria de las rotaciones diarias durante el último

semestre. Para calcular la rotación se excluyen las ofertas de democratización del mercado secundario, las operaciones a plazo, las operaciones de mercado primario y las operaciones de martillo. Para las OPAS la totalidad de las operaciones producto de esa rueda se reemplazará por la cantidad del día en que más operaciones se hayan realizado en el último año.

Cumplido el primer requisito se seleccionan las acciones cuya frecuencia de negociación en el trimestre inmediatamente anterior sea superior o igual al 40%, excluyendo ofertas de democratización del mercado secundario, martillos y operaciones a plazo y de mercado primario.

Las acciones que constituyen la canasta para los índices sectoriales son todas las que pertenezcan al sector.

9.4 ENTORNO MACROECONÓMICO

Las variables que fundamentalmente se tomaron en cuenta para hacer el análisis macroeconómico fueron; La Inflación, Las Tasas de Interés, el PIB, y la Tasa representativa del Mercado y así mismo identificar como éstas pudieron afectar en Algún momento al Mercado Público de Valores o a Bavaria S.A.

9.4.1 Inflación- Comportamiento y tendencia

³ Para el año 2000 y 2001 la acción de Bavaria pertenecía a la Bolsa de Bogota.

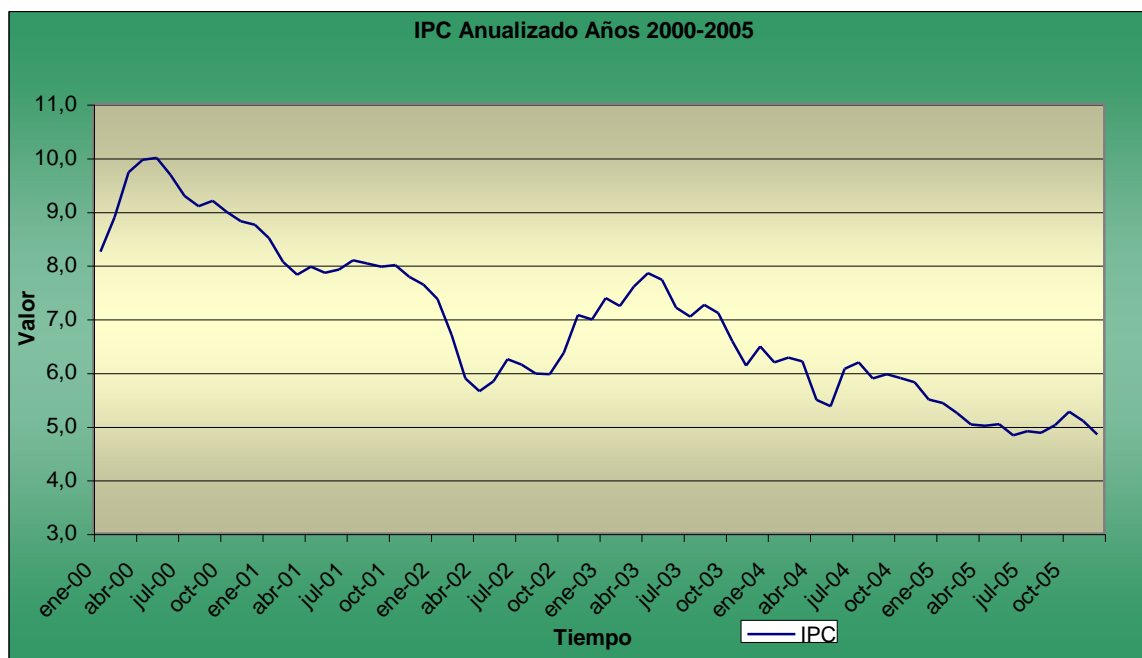


Gráfico No. 22 Fuente: Banco de La República.

Según el Banco de la República, La inflación al consumidor, medida como la variación anual del Índice de Precios al consumidor (IPC), en el año 2000 fue de 8,7%, inferior en 0,1 y 0,5 puntos porcentuales con respecto a la registrada en noviembre de 2000 y diciembre de 1999, respectivamente. Y así mismo en el 2001, se mantuvo en un comportamiento descendiente ya que la inflación anual al consumidor fue de 7,6%. Esta cifra es inferior en 1,1 puntos porcentuales al valor observado en diciembre del año anterior.

Para diciembre de 2002 el IPC fue 6,99%, inferior en 0,6 puntos porcentuales a la de diciembre de 2001.

Aunque en el 2003 su comportamiento fue ascendente en sus primeros trimestres, el valor del IPC se constituyó en 6,49% en Diciembre, y así mismo se comportó durante los años 2004 y 2005 en donde se estableció en 5.5% y 4,85% respectivamente, el último valor siendo él más bajo presentado desde 1961 para cualquier diciembre, el cual se había ubicado en 5,9%.

Como se puede observar durante los últimos cinco años el IPC ha presentado una evolución descendiente, pasando de un valor de dos dígitos ubicado en 10% en el año 2000 y ubicándose en un solo dígito de 4,85% en el reciente año.

Este hecho es debido principalmente al resultado de una política económica coherente, sin embargo, es importante destacar que el favorable comportamiento de la inflación se ha debido al bajo desempeño económico que afronta el país.

Teniendo en cuenta que la inflación se ha mantenido baja y constante, es posible deducir que esto represente en la Bolsa de Valores de Colombia un mayor crecimiento, pues manteniendo éstos márgenes es factible que los inversionistas se vean mas confiados y busquen mayor inversión en la renta variable.

9.4.2 *Tasas de Interés*

DTF E.A. A 90 DÍAS.

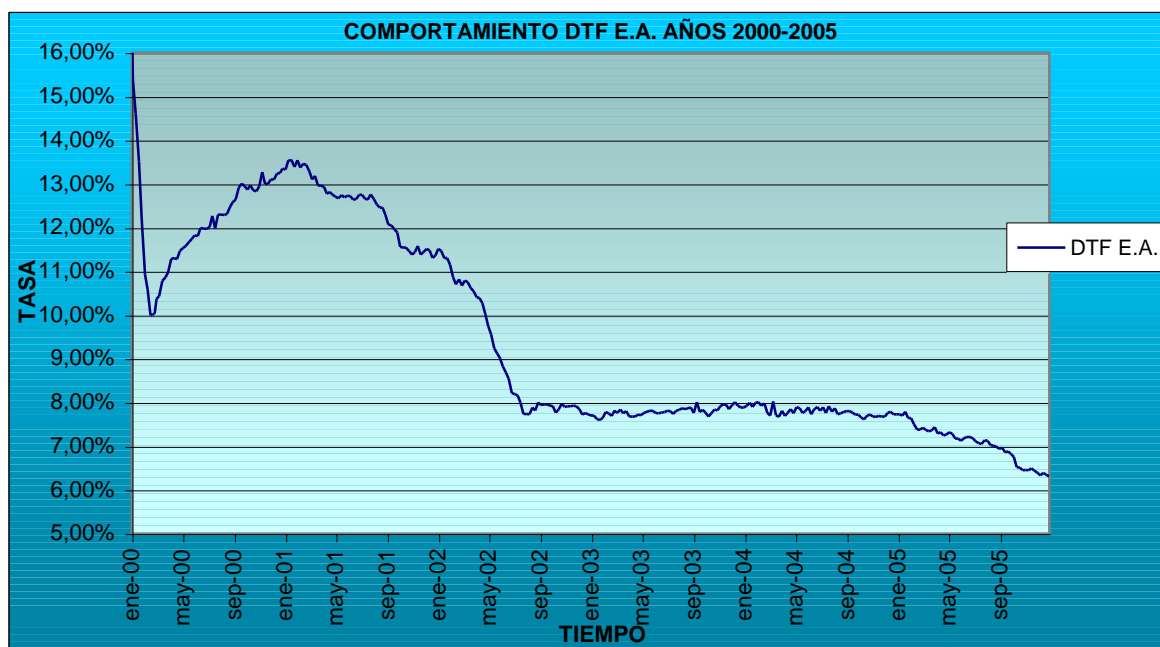


Gráfico No. 23 Fuente: www.grupoaval.com.co

Por otro lado la tasa DTF E.A. a 90 días después de una brusca caída entre los meses de enero y febrero de 2000, en donde pasó de estar en 16% a 10%, se recuperó en los últimos meses según el Banco de la república gracias a las inversiones de corto plazo.

Aunque se tuvo un cierre de año en 13.35% E.A. no era lo proyectado ya que se esperaba estuviera sobre el 14%, pero esto debido a que en primer lugar las captaciones fueron cada vez menos concentradas a un plazo de 90 días.

Así mismo para los años seguidos de 2001, 2002 se mantuvo en descenso ya que para final de año se estableció en 11,51% y 7,70% respectivamente, disminuyendo en 1,84 y 3,81 puntos porcentuales también respectivamente.

Por el contrario el año 2003 tuvo un comportamiento constante y menos variable, pero se estableció 0,18 puntos porcentuales por encima del año inmediatamente anterior debido a la inflación presentada en este mismo periodo.

Mientras que en los años 2004 y 2005 descendió en 0.15 y 1.42 puntos porcentuales, ubicándose en 7.73 % y 6.31% respectivamente, por el control que

el Banco de la República tuvo en la inflación y que el Emisor haya inyectado al sistema la liquidez necesaria, con el fin de no generar faltantes de moneda legal que presionen al alza la tasa interbancaria y la DTF. Sumado a ello están el incremento en la captación de CDT y créditos bancarios y la financiación del Gobierno y del sector real.

Éste hecho se ve reflejado principalmente en el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia, puesto que reafirma la teoría de que mientras las tasas de interés disminuyan, el mercado de títulos de renta variable va a aumentar, y viceversa, debido a que los inversionistas van a buscar el mayor respaldo en cuanto a rentabilidad de sus portafolios.

9.4.3 Tasa Representativa del Mercado (TRM)



Gráfico No. 24 Fuente: www.grupoaval.com.co

Según el Banco de la República, la TRM es la tasa representativa del mercado que se obtiene como resultado del promedio simple de los promedios ponderados de las tasas de compra y venta de divisas del sistema financiero, excluidas las operaciones por ventanilla. Esta estadística es el resultado de las operaciones del día anterior reportadas por las entidades del sistema financiero a la

Superintendencia Bancaria. Por lo tanto la TRM contiene la información de las transacciones realizadas el día anterior.

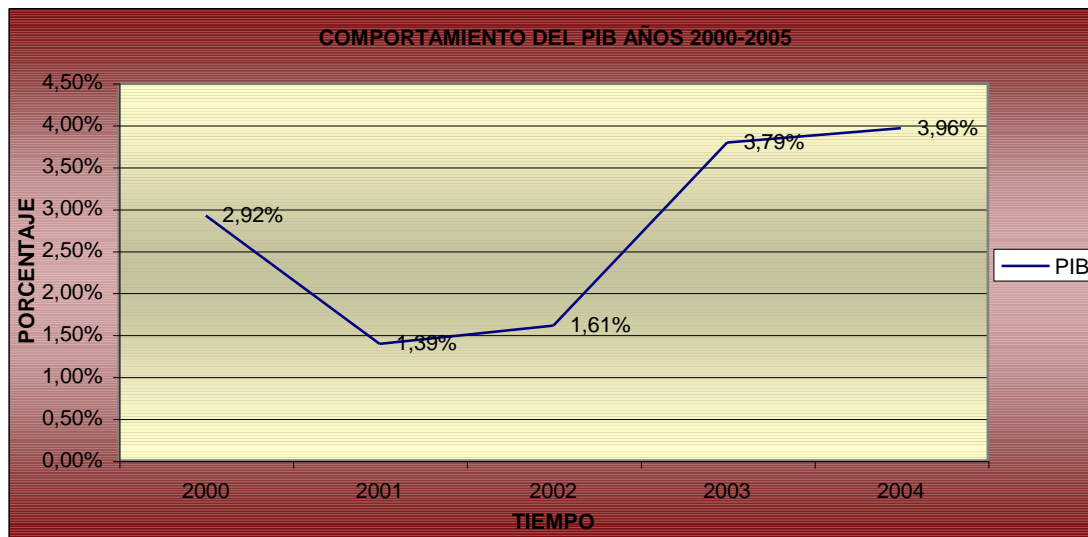
Durante los años 2000, 2001, 2002 y principios de 2003, se caracterizó por una constante tendencia devaluacionista del peso.

En diciembre dejó una devaluación para todo el 2000 de 18,97%, para el 2001 de 2.78% y para el 2002 de 25.04% en lo corrido del año. Mientras que para el año 2003, 2004 y 2005 la Tasa de Cambio presentó un cambio brusco al pasar a una revaluación del peso frente al dólar del 3,0%, 13,17% y 4,42% respectivamente.

El comportamiento alcista del tipo de cambio se debió, por un lado, al mayor ingreso de divisas que tuvo el país entre 2003 y 2004 por concepto de mayores exportaciones de bienes y servicios, de remesas, de desembolsos de deuda de largo plazo realizados al Gobierno así como la salida de divisas para inversiones financieras en el exterior.

Éste tipo de cambio se ve reflejado inmediatamente en el crecimiento de la tasa del PIB, debido al impulso dado por el sector comercio y el constructor gracias al abaratamiento del dólar el cual tiene un efecto positivo sobre la demanda por bienes de consumo importados.

9.4.4 Producto Interno Bruto (PIB)



Gráfica No 25. Fuente: Banco de La República

Como podemos observar el PIB tuvo una disminución durante el año 2000 la cual se originó por la caída del monto total de la remuneración al trabajo en la Administración Pública Departamental que bajó en -72.6% en el año 2001 y -50.6% en el 2002.

En la gráfica podemos observar como ha sido la evolución de la Tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto, la cual ha estado encaminada en una senda de crecimiento durante los últimos cuatro años.

Un indicador claro de la recuperación de la economía según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, es el crecimiento del consumo, el cual en el año 2004 fue de 3.7%, lo cual refleja la confianza de los consumidores.

Mientras que el 2005 en el primer semestre el PIB creció un 4,58% respecto con el de 2004, éste resultado se debe principalmente al crecimiento de los sectores de construcción, que creció en 9.20%; Comercio, reparación, restaurantes y hoteles, en 8.98%; Servicios sociales, comunales y personales en 4.54%; y Transporte, almacenamiento y comunicaciones en 4.53%, según lo reportado por el Banco de la República.

De ésta manera podemos resumir que según las proyecciones que tiene el Banco de la República acerca del análisis macroeconómico, éste va a estar encaminado a una estabilidad inflacionaria, que da una confianza para los inversionistas que se encuentran en el Mercado de Valores y analizando la parte de las tasa de Interés se espera una leve disminución, lo cual puede indicar que en éste momento se haga mas fuerte el Índice General de la Bolsa de Valores.

Así mismo si el PIB sigue mostrando un crecimiento sostenido el mercado tiene que responder en forma positiva y en particular el accionario donde es una variable definitiva porque de allí se desprende el producto de las ventas, sus utilidades y la rentabilidad de las compañías en general.

10 ESTRATEGIAS DEL MERCADO (COLOMBIA CAPITAL Y LEY DEL MERCADO DE VALORES)

La compra de empresas colombianas por parte de firmas multinacionales ha generado alertas en el mercado accionario nacional debido a posibles

desvinculaciones de las acciones inscritas en la bolsa de valores, esto ocasionado por el apetito de los nuevos empresarios en bolsas más competitivas y rentables.

En consecuencia a lo antes mencionado la bolsa de valores ha iniciado un proceso de nuevos proyectos para atraer participantes al mercado de valores, una de sus ideas es el programa denominado **COLOMBIA CAPITAL** el cuál tiene como objetivo promover entre los empresarios nacionales el conocimiento de lo que es el mercado de capitales, con el fin de indicar el camino para acceder a los recursos expuestos por el mercado para financiar los planes de inversión y expansión. Este programa hoy en día trabaja de la mano con el Tratado de Libre Comercio (TLC) ya que las empresas colombianas se han visto en la obligación de tener procesos de inversión y de reconversión industrial posiblemente para ser más competitivos y aumentar su productividad.

Aunque se cree que el mercado de capitales es solo para las grandes empresas, que sin duda han sido los grandes beneficiarios y que han tenido mayor acceso y conocimiento, de igual manera se busca que para las pequeñas empresas haya financiamiento a través del fondo de capital de riesgos que propone el proyecto Colombia Capital.

En general las compañías interesadas en financiarse en el mercado de capitales deben cumplir requisitos básicos como:

- Tener sus estados financieros en orden
- Contabilidad clara
- Dar información a los inversionistas
- Comprometerse con normas básicas de cómo se va administrar la empresa.

La financiación a través de la bolsa no es el único mecanismo que tienen las empresas para buscar recursos en el mercado de capitales, hoy en día con la administración del presidente Álvaro Uribe Vélez se presentó la segunda alternativa denominada **LEY DEL MERCADO VALORES** siendo esta la más completa y argumentada para solidificar y atraer participantes al mercado de valores, a continuación se presentaran los principales objetivos de la ley

10.1 Ley del Mercado de Valores

Una ley importante para la modernización de la regulación que se debe aplicar en el mercado de valores, promover el desarrollo de diferentes fuentes de financiación para las grandes empresas y proteger a los pequeños inversionistas, fue la que aprobó el Congreso de la República en su pasado período legislativo.

El presidente Álvaro Uribe Vélez explicó que esta ley le dice a las grandes empresas: “Ustedes les reservan todos los derechos a los pequeños accionistas, busquen créditos en el mercado de capitales, ¿para qué?, Para que esos créditos del Gobierno, esos créditos de los bancos, vayan fundamentalmente a pequeñas y medianas empresas”.

OBJETIVOS PRINCIPALES

- Actualizar y modernizar la legislación
- Dar seguridad a los inversionistas
- Profesionalizar la industria
- Brindar profundidad y liquidez al mercado
- Crear la posibilidad de nuevas operaciones
- Mejorar la transparencia del mercado
- Fortalecer la supervisión de la Superintendencia de Valores.

CRITERIOS

- Costos de supervisión y disciplina eficientes y equitativamente asignados
- Las cargas impuestas deben considerar la comparación Costo - Beneficio
- Prelación al contenido económico y financiero sobre la forma
- Propender por que en regulación y supervisión se eviten arbitrajes

10.2 Partes del proyecto

Se divide en dos partes, la primera que contiene normas tipo Marco y la segunda con normas de carácter ordinario.

NORMAS MARCO

Son las que señalan los objetivos y criterios de intervención gubernamental en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público mediante valores.

Definen los elementos que configuran el concepto de valor, como los derechos negociables, la emisión, la captación de recursos.

También señalan las actividades que comprende el mercado de valores y por primera vez se pasa de una regulación a las personas, a las empresas o institucional, a una regulación por la actividad económica.

Se establecen los instrumentos de intervención del Gobierno.

NORMAS DE CARÁCTER ORDINARIO

Las que están descritas en seis capítulos, de los artículos 6 a 86, y tocan todos los temas.

10.3 Sistema de información

Se crea el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV) que va a estar conformado por el Registro Nacional de Valores, el Registro Nacional de Agentes de Mercado y el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

OBJETIVOS DEL SISTEMA

La profesionalización de la actuación de los diversos actores en el mercado de valores y permitir que el mercado cuente con una información clara, suficiente y oportuna, no solo de los valores sino de quienes participen en el mercado.

10.4 Obligaciones para los profesionales que operan el Mercado

Todas las personas naturales que como tesoreros realizan operaciones de mercado, quienes realicen transacciones en las llamadas mesas de dinero, en los fondos de valores, en los fondos de inversión, en los fondos mutuos de inversión, tienen que inscribirse.

El Gobierno Nacional reglamentará cuándo tienen que presentar examen de idoneidad y actualización, tanto para registrarse por primera vez, como para permanecer en la actividad.

Los exámenes podrán ser aplicados por personas que ejerzan funciones de autorregulación, por las bolsas de valores, por organizaciones gremiales o profesionales o por instituciones de educación superior autorizados por el Icfes, previa autorización de la Superintendencia de Valores.

La ley es clara en señalar que quienes se desempeñen o pretendan desempeñarse como administradores, directores y revisores fiscales de las entidades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia de Valores, los administradores de los fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, deberán acreditar que gozan de buena reputación moral y profesional.

RESPALDO DE LAS OPERACIONES

La ley creó un sistema de compensación y liquidación de operaciones por medio del cual se garantiza el cumplimiento de los compromisos asumidos.

Los organismos que actúen como cámaras de compensación responderán a las dos partes que hagan las operaciones.

10.5 Cámaras de Compensación

Se pueden desempeñar como Cámaras de Compensación las cámaras de riesgo central de contraparte, las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de commodities, el Banco de la República, los depósitos centralizados de valores y las demás que autorice el Gobierno.

10.6 Firmas Comisionistas de Bolsa

Para controlar las sociedades comisionistas de bolsa cada una de ellas deberá crear la figura del Contralor Normativo, una persona independiente nombrada por la junta directiva, con voz pero sin voto, que tiene como misión asegurar que se

cumplan con las leyes, los reglamentos, los estatutos y toda la normatividad, los códigos de buena conducta, de ética y de transparencia comercial.

10.7 Normas para proteger inversionistas

Se introducen estándares mínimos para que las empresas pongan en práctica el Gobierno Corporativo, este es un sistema que da mas confianza de los inversionistas en el mercado de valores, garantiza obtener otras fuentes de financiamiento para proyectos.

La ley facilita el acceso de los accionistas minoritarios a las juntas directivas de las sociedades.

10.8 Empresas emisoras en Bolsa

La ley establece que las juntas directivas deben ser mínimo de 5 miembros y máximo de 10, y mínimo el 25 % de ellos tienen que ser independientes. Es decir, que no sean empleados, directivos, accionistas o socios.

10.9 Operación de la Ley

En el primer año de aplicación de la ley –que arranca tan pronto sea sancionada por el Presidente de la República- las sociedades emisoras de títulos valores deberán tener un miembro independiente en sus juntas directivas y a partir del segundo año se dará aplicación al 25 % ordenado.

La ley regula la parte procedimental del régimen sancionatorio aplicable al mercado de valores, establece catálogos de conductas y situaciones que se consideran infracciones, los criterios para la graduación de las sanciones, los tipos de sanciones y el procedimiento.

Unifica los procedimientos aplicables a las superintendencias Bancaria y de Valores.

11 ANALISIS ESTRATÉGICO DE LA ADQUISICIÓN DE BAVARIA POR PARTE DE SABMILLER

Liderazgo de categoría

Generar crecimiento sostenido en el consumo per cápita por medio del rejuvenecimiento de la identidad de marcas y empaques, incrementos de precios controlados, mejoramiento de inventarios de envases retornables y aumento significativo en inversión en mercadeo.

Desarrollo del portafolio de marcas

Desarrollar un balanceado portafolio de marcas distintivas y diferenciadas en puntos de precio que capturen la percepción de valor del consumidor. Específicamente, expandir el segmento de mayor valor a través de la introducción de marcas y empaques Premium.

Administración de canales de mercadeo

Aumentar la efectividad de ventas de los canales mediante el diseño de actividades de mercadeo y de venta a través de canales minoristas segmentados y priorizados de acuerdo con los perfiles de consumidor y hábitos de consumo.

Administración de precios

Diferenciar la fijación de precios por canal, empaque, zona geográfica, para apalancar una mayor comprensión de las elasticidades de precios e ingresos.

Eficiencias de operación

Reducir tanto los costos variables como los costos fijos a través de mejoramientos en las eficiencias operacionales y en compras derivadas de la implantación de las mejores prácticas de SABMiller a Bavaria.

11.1 AJUSTE ESTRATEGICO DE SABMILLER

Adicionalmente a las características positivas de los actuales negocios de Bavaria, y de la oportunidad de mejorar aún más el desempeño de los negocios de Bavaria, la Transacción traerá otros beneficios importantes a SABMiller:

Proporciona posiciones de liderazgo adicionales en mercados de rápido crecimiento.

Durante el período 2006 a 2010, el 68% del volumen de crecimiento mundial de consumo de cerveza se pronostica que estará impulsado por 12 países clave (incluyendo Colombia). SABMiller tiene actualmente una participación del 11% en estos países. Como resultado de la Transacción, esta participación se incrementará SABMiller al 13%.

Ubica a SABMiller como la segunda cervecería más grande de Suramérica.

La fusión con Bavaria, sumada a las operaciones que actualmente tiene SABMiller en Centroamérica, otorga a SABMiller una plataforma robusta desde la cual podrá explotar posibilidades de crecimiento, tanto en el mercado de las cervezas como en el de los refrescos.

Aumenta la diversificación geográfica de SABMiller.

Bavaria proporciona una fuente de beneficios adicional para diversificar el perfil operativo de SABMiller. Una vez perfeccionada la Transacción, Latinoamérica representará el 21% del EBITDA pro forma del grupo aumentado, comparado con el 34% en Sudáfrica, el 16% en Estados Unidos, 13% en África y Asia y el 16% en Europa.

Aumenta las ganancias de SABMiller por acción.

Sobre una base pro forma, se espera que la Transacción mejore las utilidades por acción, antes de las sinergias en costos e ingresos para el año financiero pro forma que termina el 31 de marzo de 2006.

La Junta Directiva tiene confianza en que la TIR del proyecto es cómodamente superior a su costo de capital y que basados en tales supuestos, el proyecto generará utilidades positivas para el quinto o sexto año financiero de propiedad.

CONCLUSIONES

Teniendo en cuenta las observaciones encontradas durante la investigación podemos señalar, que la acción de Bavaria fue durante mucho tiempo una gestora del buen comportamiento de la Bolsa de Valores de Colombia y que gracias a su buen desempeño y gran bursatilidad en el mercado llegó a ser la principal acción en conformar el IGBC.

Observando el comportamiento que tuvo la acción antes de conocerse que iba a ser adquirida por la multinacional SABMiller, se concluyó que para éste periodo la acción siempre mantuvo un rendimiento positivo para los inversionistas, y mantuvo una desviación moderada lo cual la hacía una acción diversificable dentro de un portafolio.

Luego de aparecer el rumor acerca de la venta de Bavaria, se pudo constatar que una noticia puede hacer que una acción dé un giro de 180 grados y cambie totalmente, ya que esto hizo que el comportamiento de la acción variara totalmente, puesto que su volatilidad se disparó al presentarse tanta especulación y así mismo su precio aumentó, representando una valoración de la acción del 82 % en éste periodo.

Así mismo se pudo comprobar que el mercado se encarga de aislar la acción, luego de saberse que su nuevo propietario buscará retirarla de la Bolsa de Valores de Colombia, ya que como se puede observar el comportamiento de los últimos siete meses ha sido muy estable y poco negociado dentro de la bolsa, dado al poco interés que han tenido los inversionistas con respecto a éste título, y que hoy por hoy solo ocupa dentro de la canasta del IGBC el 4 %, teniendo en cuenta su baja negociación y volumen de transacción.

Además observando el comportamiento del Mercado público de valores, el cual ha tenido un crecimiento realmente importante, gracias a sus altos volúmenes de negociación y transacción, los cuales lograron que el IGBC se valorizara durante el año 2005 en un 118 %.

Todo esto también reflejado gracias a las nuevas acciones que han entrado a competir entre las más transadas y que han colocado su granito de arena para que el Mercado de Valores de Colombia siga en éste auge, que se ha dado también por la solidez económica que ha mantenido el país y que ha generado la confianza en los inversionistas para mantener la liquidez dentro de éste mercado tan volátil.

Por ello hemos concluido que a pesar del recorrido de la acción de Bavaria y el gran posicionamiento que le ha dado a la Bolsa de Valores de Colombia, ésta acción se ha encargado por si sola de excluirse dentro de las más importantes, para darle paso a nuevas acciones en pleno crecimiento, que harán que su salida no sea un caos dentro del mercado y que seguramente saldrá como un icono dentro de la historia de la BVC.

BIBLIOGRAFIA

ELVIRA, Oscar y PUIG, Xavier. Análisis Técnico Bursátil. 8ª ED. Barcelona: Gestión 2000. 2001.

ROMERO, Carlos. Introducción a la Financiación Empresarial y Análisis Bursátil. Madrid : Alianza, 1984.

DINERO. El impacto de la fusión. En REVISTA DINERO, ED. 234, p. 32-37. Colombia. 2005.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Que es la Bolsa (Internet). Colombia. <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=9>

DIARIO PORTAFOLIO. SABMiller ya es dueña de Bavaria (Internet). Colombia. http://www.portafolio.com.co/port_secc_online/porta_nego_online/2005-10-12/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-2566072.html

GRUPO EMPRESARIAL BAVARIA. Colombia. Historia (Internet). Colombia. <http://www.bavaria.com.co/general/historia.php>

SABMILLER. Sudáfrica. Comunicados de prensa (Internet). South Africa. <http://www.sabmiller.com/SABMiller/Financial+centre/Bavaria+transaction+Spanish/News/>

ANEXOS

ESTADO DE RESULTADOS DE BAVARIA

ESTADOS DE RESULTADOS							
Ingresos Operacionales	1.278.851.120,00	1.216.006.770,00	644.080.410,00	2.156.994.140,00	2.156.994.140,00	2.646.134.210,00	1,23
Ingr Netos Nacionales	1.276.936.610,00	1.214.325.050,00	644.080.410,00	2.117.068.300,00	2.117.068.300,00	2.629.243.670,00	1,24
Ingr Netos Extranjeros	1.914.510,00	1.681.720,00	0,00	39.679.680,00	39.679.680,00	16.890.530,00	0,43
Otros Ingresos Operac	0,00	0,00	0,00	246.160,00	246.160,00	0,00	-
Costo de Ventas	639.942.750,00	653.258.630,00	366.555.620,00	1.046.384.540,00	1.046.384.540,00	1.166.727.370,00	1,12
Resultado Bruto	638.908.370,00	562.748.150,00	277.524.790,00	1.110.609.600,00	1.110.609.600,00	1.479.406.840,00	1,33
Gastos Operativos	443.818.850,00	439.968.140,00	240.673.970,00	590.667.000,00	590.667.000,00	922.349.700,00	1,56
Gastos Administrativos	84.245.550,00	91.131.270,00	83.170.500,00	127.927.900,00	127.927.900,00	160.846.720,00	1,26
Gastos con Ventas	359.573.290,00	348.836.870,00	157.503.460,00	462.739.100,00	462.739.100,00	761.502.980,00	1,65
Result Operativo EBIT	195.089.520,00	122.780.010,00	36.850.830,00	519.942.600,00	519.942.600,00	557.057.150,00	1,07
Ingresos No Operac	455.902.570,00	249.068.270,00	51.508.130,00	268.783.310,00	268.783.310,00	437.827.640,00	1,63
Otras Ventas	1.314.900,00	4.756.420,00	1.063.720,00	405.200,00	405.200,00	135.980,00	0,34
Ingresos Financieros	168.147.880,00	77.523.460,00	7.462.340,00	108.592.090,00	108.592.090,00	175.428.630,00	1,62
Result Inver Permanent	0,00	11.588.520,00	59.860,00	0,00	0,00	77.830,00	
Otros Ingres No Operac	286.439.780,00	155.199.880,00	42.922.210,00	159.786.020,00	159.786.020,00	262.185.190,00	1,64
Gastos No Operacionales	113.257.440,00	84.469.480,00	41.235.440,00	692.255.060,00	692.255.060,00	1.275.571.240,00	1,84
Gastos Financieros	99.899.670,00	60.640.960,00	28.308.500,00	507.234.950,00	507.234.950,00	1.069.512.680,00	2,11
Otros Egres No Operac	13.357.770,00	23.828.510,00	12.926.940,00	185.020.110,00	185.020.110,00	206.058.560,00	1,11
Utilid antes Corr Monet	537.734.650,00	287.378.800,00	47.123.520,00	96.470.850,00	96.470.850,00	-280.686.450,00	-2,91
Correccion Monetaria	-39.155.330,00	-56.061.800,00	2.328.130,00	68.885.630,00	68.885.630,00	76.304.040,00	1,11
Resultado antes Impuest	498.579.330,00	231.317.010,00	49.451.650,00	165.356.480,00	165.356.480,00	-204.382.420,00	-1,24
Impuesto a las Gananc	70.334.240,00	43.926.890,00	10.574.920,00	67.450.000,00	67.450.000,00	-93.804.900,00	-1,39
Ganancia/Perdida Neta	428.245.090,00	187.390.120,00	38.876.730,00	97.906.480,00	97.906.480,00	-110.577.520,00	-1,13

BALANCE GENERAL DE BAVARIA

BALANCE GENERAL							
	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	VARIACION
Activo Total	5.282.243.120,00	5.267.559.070,00	1.044.843.310,00	9.734.273.650,00	9.734.273.650,00	10.602.549.690,00	1,09
Activo Corriente	1.057.243.580,00	559.585.670,00	176.116.800,00	938.128.420,00	938.128.420,00	1.295.050.050,00	1,38
Efectivo	18.347.090,00	80.410.860,00	26.405.810,00	46.401.340,00	46.401.330,00	110.543.920,00	2,38
Inversiones CP	14.650.740,00	5.153.970,00	0,00	6.985.290,00	6.985.290,00	104.249.670,00	14,92
Creditos Comerciales CP	676.583.130,00	127.694.690,00	107.442.840,00	462.304.470,00	462.304.470,00	788.627.310,00	1,71
Creditos por Ventas CP	25.552.070,00	22.569.250,00	18.101.380,00	32.670.990,00	32.670.990,00	59.666.410,00	1,83
Doc por Cob Emp Relc CP	0,00	0,00	71.379.060,00	0,00	0,00	0,00	
Deudores Varios CP	651.031.060,00	105.125.440,00	19.344.480,00	429.633.480,00	429.633.480,00	728.960.900,00	1,70
Deudores Provisiones	0,00	0,00	-1.382.080,00	0,00	0,00	0,00	
Existencias	322.740.400,00	274.577.660,00	33.380.220,00	292.035.790,00	292.035.790,00	138.043.950,00	0,47
Materia Prima	9.733.350,00	8.429.930,00	16.844.700,00	41.096.060,00	41.096.070,00	35.442.340,00	0,86
Productos en Proceso	14.306.530,00	10.171.480,00	399.910,00	24.621.350,00	24.621.350,00	22.262.780,00	0,90
Productos Acabados	7.428.400,00	9.269.010,00	5.570.350,00	14.907.720,00	14.907.720,00	14.231.360,00	0,95
Mat Repuest y Accesor	65.620.210,00	63.334.140,00	5.448.830,00	50.065.490,00	50.065.490,00	39.174.300,00	0,78
Inventarios en Transito	1.936.080,00	1.569.300,00	1.222.460,00	1.908.710,00	1.908.710,00	846.870,00	0,44
Otros Inventarios	229.229.670,00	224.495.710,00	4.035.090,00	160.804.390,00	160.804.390,00	32.891.140,00	0,20
Inventario Provision	-5.513.840,00	-42.691.920,00	-141.110,00	-1.367.930,00	-1.367.930,00	-6.804.840,00	4,97
Gast Pagados por Antic	24.922.220,00	71.748.500,00	8.887.920,00	130.401.530,00	130.401.530,00	153.585.190,00	1,18
Inversiones LP	2.039.983.440,00	2.368.535.390,00	167.947.870,00	4.558.380.090,00	4.558.380.090,00	4.309.030.450,00	0,95
Deudores LP	225.898.530,00	4.750.600,00	256.546.330,00	139.135.750,00	139.135.750,00	93.243.080,00	0,67
Otros Activos LP	0,00	0,00	0,00	85.472.830,00	85.472.830,00	292.405.310,00	3,42
Activos Diferidos	53.551.740,00	98.451.720,00	14.329.670,00	104.750.070,00	104.750.070,00	153.082.090,00	1,46
Intagibles	1.929.710,00	166.221.480,00	1.328.410,00	1.264.831.220,00	1.264.831.220,00	1.373.811.980,00	1,09
Activos Fijos	278.772.020,00	411.969.300,00	335.017.780,00	657.971.440,00	657.971.440,00	559.461.720,00	0,85
Prop, Planta y Equipo	802.977.010,00	1.028.699.380,00	638.193.470,00	1.556.830.690,00	1.556.830.690,00	1.476.698.480,00	0,95
Depreciacion Acumulada	-524.204.990,00	-616.730.080,00	-303.175.690,00	-1.016.478.560,00	-1.016.478.560,00	-1.015.313.120,00	1,00
Depreciacion Diferida	0,00	0,00	0,00	117.619.310,00	117.619.310,00	98.076.360,00	0,83
Total Valorizaciones	1.624.864.100,00	1.658.044.910,00	93.556.440,00	1.985.603.830,00	1.985.603.830,00	2.526.465.010,00	1,27
Valorizacion de Invers	287.068.680,00	349.858.890,00	29.440.270,00	297.602.750,00	297.602.750,00	247.660.120,00	0,83
Valorizacion de Ac Fijo	1.337.795.420,00	1.308.186.020,00	64.116.170,00	1.688.001.080,00	1.688.001.080,00	2.278.804.880,00	1,35
Cuentas de Orden Deud	123.668.800,00	402.829.800,00	43.532.920,00	10.545.086.800,00	10.545.086.800,00	8.251.901.980,00	0,78
Pasivo							
Pasivo + Patrimonio Neto	5.282.243.120,00	5.267.559.070,00	1.044.843.310,00	9.734.273.650,00	9.734.273.650,00	10.602.549.690,00	1,09
Pasivo Total	969.019.200,00	1.701.472.500,00	334.069.070,00	5.612.962.940,00	5.612.962.940,00	6.050.930.140,00	1,08
Pasivo Corriente	531.900.930,00	825.698.530,00	163.261.750,00	1.324.820.420,00	1.324.820.420,00	1.252.153.180,00	0,95
Provedores CP	14.638.200,00	11.976.810,00	71.601.610,00	32.524.440,00	32.524.440,00	49.152.340,00	1,51
Deudas Financieras CP	6.361.000,00	293.713.180,00	21.557.920,00	696.254.690,00	696.254.690,00	145.273.370,00	0,21
Deuda Fin Mon Extr CP	4.816.100,00	253.783.190,00	21.557.920,00	514.692.330,00	514.692.330,00	68.483.120,00	0,13
Deuda Fin Mon Nac CP	1.544.910,00	39.929.990,00	0,00	181.562.360,00	181.562.360,00	76.790.260,00	0,42
Obligac Negociables CP	0,00	1.500.000,00	0,00	43.250.000,00	43.250.000,00	7.900.000,00	0,18
Cuentas por Pagar CP	317.750.930,00	355.415.320,00	17.351.160,00	452.728.130,00	452.728.130,00	911.648.950,00	2,01
Dividendos por Pagar CP	35.932.690,00	41.929.410,00	52.610,00	46.888.340,00	46.888.350,00	52.143.850,00	1,11
IVA Retenido	-	-	1.168.470,00	6.247.780,00	6.247.780,00	3.733.910,00	0,60
Impuesto Industr y Comer	-	-	51.260,00	824.080,00	824.080,00	1.239.660,00	1,50
Acreedores Varios CP	102.727.830,00	90.159.720,00	8.195.850,00	231.628.830,00	231.628.830,00	352.024.560,00	1,52
Doc por Pag Emp Rel CP	179.084.830,00	223.057.340,00	7.882.980,00	167.139.100,00	167.139.100,00	502.506.970,00	3,01
Impuestos a Pagar CP	125.564.920,00	98.283.840,00	19.315.290,00	76.907.040,00	76.907.040,00	97.439.450,00	1,27
Remun y Cargas Soc CP	25.255.320,00	15.033.020,00	11.558.010,00	17.415.480,00	17.415.480,00	16.145.580,00	0,93
Pasivos Estimados CP	0,00	0,00	20.776.770,00	2.657.430,00	2.657.430,00	12.488.110,00	4,70
Pasivos Diferidos CP	40.215.110,00	49.603.090,00	492.170,00	0,00	0,00	6.846.910,00	
Otros Pasivos CP	2.115.440,00	173.290,00	608.820,00	3.083.210,00	3.083.210,00	5.258.460,00	1,71
Pasivo no Corriente	437.118.260,00	875.773.970,00	170.807.320,00	4.288.142.520,00	4.288.142.520,00	4.798.776.960,00	1,12
Obligac Negociables LP	66.116.970,00	506.678.100,00	0,00	1.355.771.150,00	1.355.771.150,00	604.077.950,00	0,45
Deuda Fin Mon Extr LP	62.417.040,00	506.678.100,00	0,00	993.012.210,00	993.012.210,00	593.897.200,00	0,60
Deuda Fin Mon Nac LP	3.699.940,00	0,00	0,00	362.758.940,00	362.758.940,00	10.180.750,00	0,03
Obligac Negociables LP	150.000.000,00	144.150.000,00	145.000.000,00	2.574.195.190,00	2.574.195.190,00	3.251.925.400,00	1,26
Documentos por Pagar LP	51.420.010,00	37.697.620,00	0,00	3.375.090,00	3.375.090,00	660.307.590,00	195,64
Remun y Cargas Soc LP	3.324.770,00	1.008.450,00	0,00	1.975.170,00	1.975.170,00	1.173.930,00	0,59
Provisiones LP	166.256.510,00	186.239.800,00	16.955.450,00	268.542.130,00	268.542.130,00	245.486.680,00	0,91
Creditos Diferidos	0,00	0,00	303.160,00	84.283.780,00	84.283.780,00	35.805.430,00	0,42
Otros Pasivos	0,00	0,00	8.548.700,00	0,00	0,00	0,00	
Patrimonio Neto	4.313.223.920,00	3.566.086.570,00	710.774.240,00	4.121.310.710,00	4.121.310.710,00	4.551.619.560,00	1,10
Capital Social	785.440,00	785.440,00	11.978.310,00	785.440,00	785.440,00	791.340,00	1,01
Superavit de Cap Pagado	365.822.900,00	420.451.340,00	81.739.690,00	411.934.760,00	411.934.760,00	520.117.780,00	1,26
Sobrepeso Venta Acc	72.291.260,00	72.291.260,00	64.377.490,00	72.291.250,00	72.291.260,00	142.296.360,00	1,97
Donaciones	293.531.640,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Metodo de Participacion	0,00	-	17.362.200,00	339.643.510,00	339.643.510,00	377.821.430,00	1,11
Reservas Totales	1.073.464.800,00	1.093.504.800,00	161.728.790,00	1.433.348.640,00	1.433.348.640,00	1.228.102.630,00	0,86
Reserva Legal	169.244.370,00	431.247.100,00	27.499.810,00	447.364.870,00	447.364.870,00	876.481.890,00	1,96
Otras Reservas	904.220.430,00	0,00	134.228.980,00	985.983.770,00	985.983.770,00	351.620.740,00	0,36
Revalorizcn del Patrim	819.137.190,00	197.665.230,00	322.894.280,00	191.731.550,00	191.731.550,00	386.720.310,00	2,02
Superavit por Valorizac	1.624.864.100,00	1.658.044.910,00	93.556.440,00	1.985.603.830,00	1.985.603.830,00	2.526.465.010,00	1,27
Utilid Acumuladas Ant	904.400,00	8.244.740,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Utilidad del Ejercicio	428.245.090,00	187.390.120,00	38.876.730,00	97.906.480,00	97.906.480,00	-110.577.520,00	-1,13
Cuentas de Orden Acredor	123.668.800,00	402.829.800,00	43.532.920,00	10.545.086.800,00	10.545.086.800,00	8.251.901.980,00	0,78

INDICADORES FINANCIEROS DE BAVARIA

INDICADORES FINANCIEROS						
Consolidado	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
Datos por Accion						
Utilidad p/ Accion \$	1588,29	851,03	1462,38	1088,68	440,36	-450,9613
Valor Libro p/ Accion \$	15333,52	14501,35	15505,69	16794,26	19246,90	18562,58
Ventas p/ Accion \$	6507,47	8060,22	11883,44	19348,48	20059,53	10791,56
Estructura de Capital						
Deuda Total Neta \$	-411.771.000.000,00	524.566.000.000,00	4.651.076.000.000,00	1.871.363.000.000,00	3.814.660.000.000,00	3.794.383.000.000,00
Deuda Total Bruta \$	370.978.000.000,00	1.227.804.000.000,00	5.589.428.000.000,00	2.810.419.000.000,00	5.311.194.000.000,00	4.009.177.000.000,00
Deuda Bruta / Patr Neto %	8,60	34,50	147,00	68,20	112,50	88,1
Deuda Neta / Patr Neto %	-9,50	14,80	122,30	45,40	80,80	83,4
EBIT / Deuda Bruta %	109,60	34,00	15,90	49,50	29,90	13,9
EBIT / Deuda Neta %	-98,80	79,60	19,10	74,30	41,70	14,7
Deuda CP / Deuda Total %	100,00	100,00	100,00	100,00	42,80	3,8
Pasivo Tt / Activo Tt %	19,70	37,40	69,00	67,50	64,70	57,1
Pasivo Tot / Patr Neto %	24,50	59,60	222,80	207,20	183,10	132,9
Pasivo Tt / Ventas %	57,70	107,30	290,80	179,90	175,70	228,7
Activo Fijo / Patr Neto %	12,30	28,50	72,40	66,40	48,60	12,3
Liquidez						
Liquidez Corriente (x)	2,30	0,70	0,40	0,50	-	1
Liquidez Acida (x)	1,80	0,50	0,20	0,40	-	0,9
Capital de Trabajo \$	1.283.638.000.000,00	-569.100.000.000,00	-4.555.220.000.000,00	-1.786.390.000.000,00	0,00	42.896.870.000,00
Capital Employed \$	4.734.246.000.000,00	4.845.535.000.000,00	10.809.590.000.000,00	11.606.550.000.000,00	15.634.880.000.000,00	9.503.570.000.000,00
Ciclo						
Plazo Promed Invent dias	203,80	177,50	269,90	125,10	-	42,6
Plazo Promed Proved dias	13,70	16,20	56,20	23,90	-	15,2
Rentabilidad						
Rotacion del Actv (x)	0,30	0,30	0,20	0,40	0,40	0,2
Rotacion del PatNt (x)	0,40	0,60	0,80	1,20	1,00	0,6
Margen Bruto %	55,10	52,50	62,00	59,70	64,10	55,9
Margen EBIT %	22,20	21,10	30,60	29,30	32,30	21,1
Margen Neto %	24,40	10,60	12,30	5,60	2,20	-4,2
Rentab del Activo %	8,30	3,70	2,90	2,10	0,80	-1
Rent Patr (pat final) %	10,40	5,90	9,40	6,50	2,30	-2,4
Rent Patr (pat prom) %	11,20	5,30	9,70	6,70	2,40	-2,5
Rent Patr (pat inicial)%	12,20	4,80	10,10	7,00	2,60	-2,7
Apalancamiento Operat(x)	2,50	2,50	2,00	2,00	1,50	2,7

INDICADORES DE MERCADO DE BAVARIA

INDICADORES DE MERCADO							
	29/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/12/2005	31/03/2006
Meses	12	12	12	12	12	12	12
Precio / Utilidad (x)	5,2	9,4	9,2	11,9	61,8	95	100,5
Precio / Valor Libro (x)	0,5	0,6	0,9	0,8	1,4	2,2	2,3
Price Sales Ratio (x)	1,2	1	1,1	0,7	1,4	2,1	2,2
Dividend Yield %	4,4	4,7	2,8	3,1	1,6	0,7	1
Utilidad / Precio %	19,3	10,6	10,9	8,4	1,6	1,1	1
Div Efec Pag p/ Acc \$	292,56	380,01	380,01	402,9	429,06	301,76	452,64
Capit Bursat (esta*tot)\$	1,8Bill.	1,9Bill.	3,2Bill.	3,1Bill.	6,6Bill.	10,25Bill.	10,84Bill.
Firm Value (esta*tot) \$	1,6Bill.	2,4Bill.	7,9Bill.	5Bill.	10,4Bill.	14,1Bill.	14,6Bill.
FV / EBIT (x)	5,2	6	8,9	3,6	6,6	8,8	9,2
Cant Tot Acci Calculada	282.134.600,00	245.204.000,00	245.204.000,00	245.204.000,00	245.204.000,00	245.204.000,00	245.204.000,00

OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES DE BAVARIA

CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA

- El 18 de julio de 2005, SABMiller plc, Racetrack LLC, BevCo LLC y BevCo SubLLC, suscribieron un Acuerdo de Fusión en virtud del cual Racetrack LLC y Bevco Sub LLC acordaron fusionarse (la “Fusión”).
- La Fusión se perfeccionó el 12 de octubre de 2005 (“Fecha de Cierre”). En virtud de esta transacción, SABMiller plc adquirió la calidad de beneficiario real de ciento setenta y siete millones seiscientos sesenta y seis mil trescientos noventa y seis (177.666.396) acciones de Bavaria S.A. que representan el 71.77% de las acciones ordinarias en circulación de Bavaria S.A., en la Fecha de Cierre.
- En el Acuerdo de Fusión, SABMiller plc se comprometió, directamente o través de una de sus subsidiarias, a presentar una OPA voluntaria para la compra de las acciones de propiedad de los demás accionistas de Bavaria S.A.
- Racetrack Colombia LLC es una compañía subsidiaria de Racetrack LLC, y subsidiaria indirecta de SABMiller plc.

Destinatarios de la oferta.

La OPA está dirigida a todos los accionistas de Bavaria S.A., diferentes de SABMiller plc y de sus subsidiarias, que a la fecha de aceptación de la oferta tengan tal calidad y puedan disponer libremente de sus acciones.

Plazo para presentar aceptaciones.

Las aceptaciones a la OPA deberán presentarse el 5 de diciembre de 2005 durante la rueda de viva voz que se llevará a cabo de 8:00 a.m. a 10:00 a.m. en la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

3.4. Cantidad de acciones objeto de la oferta.

Se ofrece adquirir como mínimo una (1) acción ordinaria de Bavaria S.A., que representa el 0.0000004039% del total de acciones en circulación de Bavaria S.A., y como máximo sesenta y nueve millones ochocientos noventa y cuatro mil cuatrocientas ochenta y una (69.894.481) acciones ordinarias de Bavaria S.A., que representan el 28.23% de las acciones ordinarias en circulación de Bavaria S.A., en ambos casos, al corte de la fecha de publicación del aviso de oferta.

El 28.23% de las acciones en circulación de Bavaria S.A., corresponde al porcentaje de acciones que pertenecen a accionistas diferentes de SABMiller plc o de sus subsidiarias.

Precio.

El precio por acción de Bavaria S.A. que se pagará en virtud de la presente oferta es diecinueve dólares y cuarenta y ocho centavos de dólar de los Estados Unidos de América (USD\$19.48) y en consecuencia la puja y adjudicación se realizarán en dólares de los Estados Unidos de América.

El precio será pagado en pesos colombianos a una tasa de cambio equivalente al promedio simple de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) certificada por la Superintendencia Bancaria de Colombia, vigente para cada uno de los días hábiles comprendidos entre el 2 de noviembre y el 1 de diciembre, de 2005, ambos inclusive.

La Bolsa de Valores de Colombia S.A. calculará la tasa de cambio de conformidad con el párrafo anterior y el resultado lo truncará a dos decimales (Tasa de Conversión).

La Tasa de Conversión, así calculada, se publicará el 2 de diciembre de 2005 en un Boletín Informativo.

Para calcular el precio de adjudicación por acción en pesos colombianos, la Bolsa de Valores de Colombia S.A. multiplicará el precio de adjudicación en dólares de los Estados Unidos de América por la Tasa de Conversión y el resultado también se truncará a dos decimales.

El precio que se ofrece pagar en la OPA equivale al valor de intercambio que se utilizó en la Fusión, el cual se determinó de la siguiente manera: Como resultado del proceso de negociación de la Fusión con los accionistas mayoritarios, se acordó que SABMiller plc emitiría 225 millones de acciones como intercambio por el 71.77% de las acciones de BevCo Sub LLC en Bavaria S.A. (177.666.396) y recibidas por SABMiller plc en virtud de la Fusión.

Este precio fue calculado tomando el promedio ponderado por volumen del precio de la acción de SABMiller plc en la bolsa de Londres para el periodo comprendido entre el 6 y el 15 de julio de 2005 (£ 8.7705), y el promedio de la tasa de cambio libras esterlinas/dólares de los Estados Unidos para el mismo periodo (US\$1.7542 por libra), concluyendo que el valor de la participación de BevCo Sub LLC en Bavaria S.A. asciende a la suma de US\$ 3,461,559,298. Luego, al dividir el valor total de la participación de BevCo Sub LLC en Bavaria S.A., a saber, US\$ 3,461,559,298, entre el número de acciones de BevCo Sub LLC en Bavaria S.A., a saber, 177,666,396, resulta que el valor por acción de Bavaria S.A. es de US\$ 19.48.

Vale la pena aclarar que se tomó el período en mención toda vez que éste corresponde al periodo en que la propuesta fue negociada entre las partes.

El precio de US\$19.48 por acción, es por lo tanto el precio determinado por las partes

bajo un proceso competitivo en donde se invitó a los potenciales interesados a presentar sus propuestas, dirigido por banqueros de inversión internacionales.

Alternativa de pago en dólares de los Estados Unidos de América.

Los oferentes ofrecen la alternativa de pagar el precio de USD\$19.48 por acción en dólares de los Estados Unidos de América, siempre y cuando el vendedor interesado en esta alternativa manifieste expresa e irrevocablemente su intención de recibir dólares, a más tardar a las 5:00 p.m. del 11 de noviembre de 2005, por intermedio de la sociedad comisionista de bolsa a través de la cual pretende vender sus acciones y de conformidad con las instrucciones que emitirá la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

En todo caso, dicha manifestación no es una aceptación a la OPA. Sin embargo, si el vendedor opta por el pago en dólares y posteriormente acepta la OPA, recibirá el pago únicamente en dólares de los Estados Unidos de América.

El pago del precio en dólares será efectuado a los vendedores que opten por esta alternativa en la cuenta de compensación abierta a su nombre en el exterior o en la cuenta de compensación abierta a nombre de una firma comisionista que opere como intermediario del mercado cambiario. Los vendedores que no sean residentes en Colombia podrán recibir el pago en una cuenta abierta en el exterior. Para estos efectos, tales vendedores deberán indicar a la firma comisionista encargada de la venta de sus acciones la cuenta en la cual debe depositarse el pago, de conformidad con las instrucciones especiales que imparta para el efecto la Bolsa de Valores de Colombia S.A. y con las normas cambiarias expedidas por el Banco de la República.

Compensación y liquidación.

La compensación y liquidación de todas las transacciones se efectuarán a través del sistema de compensación y liquidación de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., el quinto día hábil inmediatamente siguiente al día de la transacción (T+5), es decir el 13 de diciembre de 2005.

Entrega de las acciones vendidas.

La entrega a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. de las acciones vendidas **sólo podrá efectuarse a través del Depósito Centralizado de Valores, DECEVAL**, a más tardar a las 10:00 a.m. del día del cumplimiento de la operación en las

condiciones establecidas en el Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

No será permitido cumplir las operaciones con la entrega de títulos físicos ni en condiciones distintas a las establecidas en dicho Reglamento.

Preacuerdo.

Previamente se han celebrado acuerdos con algunos accionistas de Bavaria S.A., los cuales se informaron oportunamente a la Superintendencia de Valores y a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. y en virtud de los cuales, SABMiller plc y/o una de sus subsidiarias adquirirá(n) acciones de Bavaria S.A. que pertenecen a las personas abajo mencionadas, quienes han acordado aceptar la oferta de adquisición al precio de diecinueve dólares y cuarenta y ocho centavos de los Estados Unidos de América (USD\$19.48), por la cantidad de acciones y a través de las sociedades comisionistas que aparecen en el siguiente cuadro:

Nombre	Número de Acciones	Comisionista de Bolsa
Julio Mario Santo Domingo Pumarejo	9.177	Corredores Asociados S.A.
Beatrice Dávila de Santo Domingo	16.073	Corredores Asociados S.A.
Julio Mario Santo Domingo Braga	172	Corredores Asociados S.A.
Alejandro Santo Domingo Dávila	14.408	Corredores Asociados S.A.
Felipe Andrés Santo Domingo Dávila	14.308	Corredores Asociados S.A.
Cardigan Place Inc.	125.439	Corredores Asociados S.A.
Petroantex Ltda.	8.918.446	Corredores Asociados S.A.
International Finance Corporation	2.356.889	Suvalor S.A.

Aceptaciones.

Las aceptaciones a la OPA deberán hacerse a través de cualquier sociedad comisionista miembro de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

FINALIDAD QUE SE BUSCA CON LA ADQUISICIÓN.

El propósito de la OPA es cumplir con la sección 5.14 (a) del Acuerdo de Fusión, suscrito y celebrado entre SABMiller plc y Racetrack LLC, de una parte, y BevCo LLC y BevCo Sub LLC, de otra, el 18 de julio de 2005, por virtud del cual SABMiller plc y/o cualquiera de sus subsidiarias se obliga a realizar la OPA por las acciones en circulación de Bavaria S.A., de acuerdo a lo establecido en el artículo 1.2.5.6 de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores.

En relación con las decisiones que SABMiller puede adoptar frente a sus acciones en Bavaria S.A., actualmente se prevé lo siguiente:

- SABMiller continuará con su actividad empresarial usual y no prevé por ahora la realización de cambios materiales en la estructura jurídica de Bavaria S.A.
- En términos generales, SABMiller mantendrá las marcas que amparan los productos de Bavaria S.A. actualmente y a la fecha no tiene planes concretos para dejar de usar alguna de las marcas que en actualidad produce y comercializa Bavaria S.A.
- SABMiller plc analizará el mercado de cervezas en Colombia con el fin de determinar si existen oportunidades específicas para introducir algunas de las marcas que produce y comercializa en otros países.
- A la fecha, SABMiller plc no tiene planes concretos para modificar la estructura de producción de cervezas de Bavaria S.A.

BOLSA DE VALORES.

La OPA será realizada a través de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., en la cual se encuentran inscritas las acciones de Bavaria S.A.

SOCIEDAD COMISIONISTA.

Corredores Asociados S.A., Comisionista de Bolsa, miembro de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., domiciliada en Bogotá, será la sociedad por cuyo conducto se realizará la OPA.