



CERVECERIA NACIONAL, S.A.

TELEFONO: 279-5800
APARTADO 6-1393
EL DORADO PANAMA
FAX: 236-1527



File No. 82-4704

December 30, 2003

Securities and Exchange Commission,
Division of Corporation Finance,
Office of International Corporate Finance,
Room 3099 (Stop 3-9),
450 Fifth Street, NW
Washington, D.C. 20549

04 JAN 12 PM 7:21

Re: Cerveceria Nacional, S.A.
File No.82-4704
Periodic reporting under Rule 12g3-2 (b)

SUPPL

Dear Ladies and Gentlemen:

Pursuant to Rule 12g3-2 (b) promulgated under the Securities Exchange Act of 1934, Cerveceria Nacional, S.A., (the "company") hereby furnishes to the Securities and Exchange Commission the following information which was made public as described in Rule 12g3-2 (b) (1) (I).

1. Quarterly Actualization Report IN-T (July - September 2003)
2. Interim Consolidated Financial Statement as of September 30, 2003
3. Stockholder letter, September 23, 2003 (English and Spanish)
4. Stockholder letter, December 23, 2003 (English and Spanish)

PROCESSED
JAN 21 2004
THOMSON
FINANCIAL

Should you need additional information, please do not hesitate to contact the undersigned at (507) 236-1437. Thank you.

Sincerely yours,


Nelson J. Cedeño C.
Finance Controller Manager

(Enclosures)
c.c. Darío Castaño Zapata
(Cerveceria Nacional, S.A.)
c.c. Daniel A. Nemo
(Sullivan & Cromwell)

Handwritten signature/initials: dw/13

04 JAN 12 09:21



File No. 82-4704

**ACUERDO No.18-00
(de 19 de mayo del 2000)
ANEXO No.1**

**FORMULARIO IN-T
INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL
III TRIMESTRE DEL 2003
(JULIO - SEPTIEMBRE 2003)**

CERVECERIA NACIONAL S.A.

INFORMACION GENERAL

1. La razón social y el nombre comercial de la empresa es CERVECERÍA NACIONAL S.A.
2. La empresa está constituida conforme a las leyes de la República de Panamá.
3. CERVECERÍA NACIONAL S.A. se encuentra inscrita a Tomo 3, Folio 102, Asiento 260 de la sección de Personas (Mercantil) del Registro Público de la República de Panamá desde el día veinticuatro (24) de septiembre de 1914, actualizada a la Ficha: 12769; Rollo: 557; Imagen: 43, de la sección de Micropelícula (Mercantil)
4. El domicilio comercial de la empresa es:

Vía Simón Bolívar y Ricardo J. Alfaro, La Locería, República de Panamá
Apartado Postal 6-1393, El Dorado
Panamá, República de Panamá
Teléfono (507)236-1400
Fax (507) 236-4195
Correo Electrónico: info@cerveceria-nacional.com

En noviembre de 2002 Capitales y Tenencias, S. A. vendió 1,616 acciones de la sociedad Envases del Istmo, S. A., compañía relacionada que se dedica principalmente a la manufactura de envases de aluminio para cervezas y bebidas gaseosas. Como resultado de esta operación, Capitales y Tenencias, S. A. posee ahora una participación de un 49% en esta compañía. El estado consolidado de resultados recoge bajo el método de participación la proporción de los resultados de las operaciones de esta empresa que corresponden a Capitales y Tenencias, S. A.

En octubre de 2002, Refrescos Nacionales decidió concentrar la producción de bebidas gaseosas en la capital, cerrando las operaciones que tenía en Majagua, David, Provincia de Chiriquí para este propósito.

En enero de 2001 Cervecería Nacional, S. A. constituyó la sociedad Balboa Beer Import Company en el Estado de la Florida. El capital social de la sociedad está representado por un certificado de 10,000 acciones comunes con un valor nominal de \$1.00 cada una, emitido a favor de Cervecería Nacional, S.A. La sociedad está organizada para realizar cualquier actividad o negocio permitido bajo las leyes del Estado de la Florida y de los Estados Unidos de Norte América. Al 30 de septiembre de 2003, esta sociedad no ha registrado operaciones.

I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez:

La liquidez del grupo se mejoró en 0.12 puntos, pasando de 1.15 al 31 de diciembre de 2002 a 1.27 al 30 de septiembre de 2003 debido principalmente a una disminución en las obligaciones financieras a corto plazo por la suma de B/.5.0 millones. El renglón de efectivo disminuyó en B/.3.1 millones y las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron en B/.2.6 millones. Las cuentas por cobrar a compañías afiliadas aumentaron en B/.5.0 millones. Los activos corrientes reflejan un aumento de B/.2.2 millones y los pasivos corrientes reflejan una disminución de B/.2.9 Millones. Al 30 de septiembre de 2003 los activos corrientes cubren 1.27 veces el pasivo circulante y los activos mas líquidos los cubren 0.83 veces.

El nivel de endeudamiento también mejoró en dos puntos porcentuales, disminuyendo de 0.41 a 0.39 y esto se debe principalmente a la disminución de la deuda financiera total en B/.8.1 millones.

A 30 de septiembre de 2003, el saldo total de las obligaciones financieras era de B/.44.2 millones y representa la principal fuente de financiamiento de terceros con que cuenta la empresa (26% de la estructura de capital), seguida del crédito comercial con un 8%, equivalente a B/. 12.9 millones.

El impacto de la carga financiera ha disminuido considerablemente de 1.1% a septiembre de 2002 a 0.7% a septiembre de 2003 debido principalmente a los recortes que se han venido dando en la tasa libor desde el primer trimestre del año 2001. La cobertura de intereses pasó de 9.6 veces a septiembre de 2002 a 17.7 veces a septiembre de 2003.

Cervecería Nacional, S.A. y Subsidiarias al 30 de septiembre de 2003 reporta activos totales por la suma de B/.168 millones de dólares, mostrando una disminución interanual de 1%, equivalente a B/.2.4 millones de dólares. Las cuentas más significativas del activo son las cuentas por cobrar, los inventarios, las inversiones y adelantos en compañías afiliadas, al método de participación en el patrimonio y las propiedades, planta y equipo, neto.

B. Recursos de Capital:

Cervecería Nacional, S.A. ha mantenido una mezcla de recursos propios y deuda con una relación de aproximadamente de 1a 1, los cuales se han utilizado principalmente para el aumento de capacidad y creación de valor agregado a la empresa en actividades de inversión.

Sus principales fondos para la operación provienen del flujo de caja generado por las ventas al contado, que representan el 65 % del total de las ventas, de las depreciaciones y amortizaciones que equivalen aproximadamente a B/. 3.4 MM por trimestre.

C. Resultados de las operaciones:

Al 30 de septiembre de 2003 los resultados operativos del Grupo Cervecería Nacional arrojaron una utilidad de B/.13.2 millones lo que representa un aumento de 23.7%, B/.2.5 millones con relación al mismo período del año anterior. El índice de contribución marginal aumentó de 49.3% a septiembre de 2002 a 50.5% a septiembre de 2003, esto se debe principalmente a un aumento en el volumen de hectolitros vendidos y a una disminución en los costos de venta, principalmente en el renglón de mano de obra. Esto implica un aumento en el rendimiento sobre las ventas de 2.58 puntos, de 10.1% a septiembre de 2002 a 12.68% a septiembre de 2003.

Los ingresos totales disminuyeron un 3.4% B/.3.7 millones con relación al mismo período del año anterior, esto se debe principalmente, a una disminución en las ventas de B/.1.5 millones y una disminución en los otros ingresos por la suma de B/.2.2 millones, reflejado principalmente en el renglón de otros ingresos por maquila e ingresos por operaciones de comercialización que reflejan una disminución de B/.225 Mil y B/.213 Mil respectivamente. Adicionalmente, la participación en utilidad de compañías afiliadas refleja una disminución de B/.1.6 millones producto de una reserva de B/.200,000 mensual que se empezó a registrar a partir del mes de marzo para hacerle frente a una pérdida en el valor de la inversión en Arrendadora Centroamericana, S.A.

Los Gastos de venta, generales y administrativos reflejan una disminución de B/.2.0 millones con relación al mismo período del año anterior y se debe principalmente a una disminución en los renglones de salarios y otras remuneraciones por la suma de B/.2.4 millones, dietas a los Directores por la suma de B/.120 Mil, depreciación y amortización por la suma de B/.381 Mil, alquileres por la suma de B/.313 Mil, materiales, papelería y útiles de oficina por la suma de B/.153 Mil, alimentación y transporte de empleado por la suma de B/.328 Mil y el gasto de cuentas malas disminuyó en B/.500 Mil. Por otra parte, se refleja un incremento en los servicios profesionales por la suma de B/.176 Mil, en reparación, mantenimiento, gasolina, aceite y otros por B/.415 Mil, en los servicios especiales por la suma de B/.779 Mil, en el gasto de acarreo por la suma de B/.397 Mil, en la energía eléctrica y consumo de agua por la suma de B/.144 Mil y en las propagandas y promociones por la suma de B/.752 Mil, este último debido principalmente al lanzamiento de la cerveza Gold Best que se está promocionando desde el mes de abril.

Por su parte los intereses y cargos financieros disminuyeron en B/.368 Mil permitiendo una utilidad antes de gastos extraordinarios de B/.11.8 millones, B/.748 Mil dólares mas que lo reportado para el mismo período del año anterior.

D. Análisis de las perspectivas:

A pesar de que la situación económica nacional ha tenido su efecto en el ámbito de la industria cervecera, los esfuerzos de mercadeo se han traducido en una recuperación de esta industria del orden del 5% con respecto al año anterior. Esta recuperación rompe con el ciclo de dos años consecutivos de contracción de la industria. El mejoramiento de la eficiencia de producción y operación y la alta calidad de nuestros productos nos ha permitido satisfacer las necesidades de nuestros clientes y comprender el mercado, así como consolidar nuestra creciente participación de mercado. Se esperan flujos de cajas positivos que permitirán continuar la consolidación de la posición financiera de la empresa.

El mercado de cervezas es un mercado con un gran potencial de crecimiento. Nuestra participación de mercado pasó de 75.9% en el 2002 a 79.5% a septiembre de 2003. No se esperan cambios sustanciales en cuanto a la competencia en este mercado, aunque defenderemos activamente nuestro nivel de participación. Nuestra competencia en el mercado de cervezas y gaseosas, ahora bajo el control de otros accionistas, representa un nuevo reto para lo cual nuestra empresa se ha venido preparando en los últimos años. Consideramos que la entrada de estos nuevos actores dará como resultado una dinamización de los mencionados sectores.

En el área de bebidas aprovecharemos nuevas oportunidades que ofrece el mercado de leche y bebidas no carbonatadas potencializando la reciente adquisición de las marcas de la empresa Lecherías Unidas, S.A. La competencia en este segmento se mantendrá muy activa pero con un programa agresivo de nuestra parte.

Los esfuerzos para lograr exportaciones a USA continúan y adicionalmente se ofrecen posibilidades interesantes dentro del área de influencia del Pacto Andino.

File No. 82-4704

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

**Informe y Estados Financieros Consolidados
30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002**

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Índice para los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002

	Página
Información General	1
Reporte de la Gerencia	1
Balances Generales Consolidados	2
Estados Consolidados de Resultados	3
Estados Consolidados de Utilidades Retenidas	4
Estados Consolidados de Cambios en la Inversión de los Accionistas	5
Estados Consolidados de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros Consolidados	8
Nota 1: Información Corporativa	8
Nota 2: Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas	8
Nota 3: Documentos y Cuentas por Cobrar, Neto	12
Nota 4: Inventarios, Neto	13
Nota 5: Inversiones y Adelantos en Compañías Afiliadas, al Método de Participación en el Patrimonio	13
Nota 6: Inversiones	14
Nota 7: Propiedades, Planta y Equipos, Neto	15
Nota 8: Préstamos por Pagar	16
Nota 9: Bonos por Pagar	17
Nota 10: Intereses y Cargos Financieros	17
Nota 11: Segmentos del Negocio	17
Nota 12: Saldos entre Partes Relacionadas	19
Nota 13: Utilidad Neta por Acción	19
Nota 14: Compromisos y Contingencias	19
Nota 15: Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	21
Nota 16: Gastos de Reestructuración	22
Nota 17: Cargos Extraordinarios	22
Información Adicional:	
Estados Consolidados de Resultados (Últimos 12 meses)	23
Consolidación del Balance General	24
Consolidación del Estado de Resultados	25
Consolidación del Estado de Utilidades Retenidas	25

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Información General

30 de septiembre de 2003 y 2002

Directores

Principales

Julio Mario Santo Domingo
Julio Mario Santo Domingo Braga
Alejandro Santo Domingo
Ricardo Obregón Trujillo
Jon David Silverman
Carlos Bentin Remy

Suplentes

Alberto Preciado Arbeláez
Carlos Alejandro Pérez
Víctor Alberto Machado Pérez
Edgardo Báez Noguera
Roberto R. Alemán H.
Juan Carlos García C.

Dignatarios

Julio Mario Santo Domingo
Alejandro Santo Domingo
Dario Castaño Zapata
Ricardo Janson Calhoun
Roberto Alemán Healy
Víctor Alberto Machado Pérez

Presidente
Vicepresidente
Presidente Ejecutivo
Gerente General
Tesorero
Secretario

Representante Legal

Dario Castaño Zapata

Domicilio Social

Panamá, República de Panamá, Avenida Ricardò J. Alfaro – Edificio Pasadena
Apartado 6-1393, El Dorado
Teléfono (507) 279-5800

Auditores

PricewaterhouseCoopers

REPORTE DE LA GERENCIA

Responsabilidad de la Gerencia por los Estados Financieros

La responsabilidad por la integridad y objetividad de la información financiera presentada en estos estados financieros consolidados es de la Gerencia de la Compañía. La Gerencia de Cervecería Nacional, S. A. considera que los estados financieros consolidados que se adjuntan presentan razonablemente, la situación financiera de Cervecería Nacional, S.A. y sus subsidiarias (el Grupo) al 30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002, y los respectivos estados consolidados de resultados, utilidades retenidas, cambios en la inversión de los accionistas y flujos de efectivo de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. En la preparación de los estados financieros consolidados, la Gerencia de la Compañía, incluyó cantidades que son basadas en estimados y juicios, los cuales considera son razonables bajo las circunstancias.

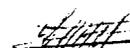
Cervecería Nacional, S. A. mantiene una estructura de control interno efectiva. Esta consiste en una organización con líneas de responsabilidad y delegación de autoridad claramente definidas, procedimientos de control y sistemas integrados que le permiten asegurar la integridad de sus transacciones. Para asegurar la administración efectiva del control interno, Cervecería Nacional, S. A., selecciona y entrena cuidadosamente sus empleados, desarrolla y divulga políticas y procedimientos escritos con una apropiada segregación de funciones, proporciona canales apropiados de comunicación y propicia un ambiente que conduce a la efectividad del funcionamiento de los controles. La Gerencia de Cervecería Nacional, S. A. considera que esta estructura proporciona seguridad razonable de que las transacciones son ejecutadas de acuerdo con las políticas de la Gerencia y las Normas Internacionales de Información Financiera. Un elemento importante del ambiente de control es un programa continuo de Auditoría Interna.

Cervecería Nacional, S. A. contrata los servicios de PricewaterhouseCoopers, auditores externos, para auditar los estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría, las cuales incluyen una evaluación de la estructura de control interno. Las cifras al 31 de diciembre de 2002 que se adjuntan, son cifras auditadas.

La Junta Directiva y la Alta Gerencia de la Compañía se reúnen periódicamente con los Auditores Externos e Internos para revisar asuntos contables, de auditoría, estructura de control interno y otros asuntos financieros y fiscales.



Lic. Antonio Richa
Vicepresidente Financiero



Lic. Nelson J. Cedeño C.
Director de Control Financiero

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Balances Generales Consolidados

30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002

	2003	2002
Activos		
Activos corrientes		
Efectivo	B/. 2,362,175	B/. 5,491,488
Cuentas por cobrar, neto (Nota 3)	13,161,100	15,773,583
Cuentas por cobrar – afiliadas (Nota 12)	15,000,000	10,001,606
Inventarios, neto (Nota 4)	20,084,649	19,599,689
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	3,060,426	3,862,174
Gastos pagados por anticipado	<u>3,999,885</u>	<u>719,798</u>
Total de activos corrientes	<u>57,668,235</u>	<u>55,448,338</u>
Inversiones y adelantos en compañías afiliadas, al método de participación en el patrimonio (Nota 5)		
	10,713,137	12,193,543
Inversiones (Nota 6)	2,127,528	2,116,524
Fondo de cesantía	3,944,236	3,328,411
Propiedades, planta y equipos, neto (Nota 7)	90,759,102	94,397,390
Otros activos	<u>2,508,502</u>	<u>2,641,850</u>
Total de activos	<u>B/. 167,720,740</u>	<u>B/. 170,126,056</u>
Pasivos e Inversión de los Accionistas		
Pasivos corrientes		
Préstamos por pagar (Nota 8)	B/. 28,884,348	B/. 33,884,348
Bonos por pagar (Nota 9)	1,000,000	1,000,000
Cuentas por pagar	12,856,748	11,850,507
Prestaciones y gastos acumulados por pagar	2,527,164	1,440,529
Impuesto sobre la renta por pagar	<u>-</u>	<u>9,083</u>
Total de pasivos corrientes	<u>45,268,260</u>	<u>48,184,467</u>
Préstamos por pagar, neto de porción corriente (Nota 8)	14,360,869	17,499,130
Impuesto sobre la renta diferido	4,590,590	4,295,150
Prima de antigüedad e indemnización por pagar	1,298,880	942,156
Interés de accionistas minoritarios en subsidiarias consolidadas	953,864	948,143
Compromisos y contingencias (Nota 14)		
Inversión de los accionistas		
Capital emitido (sin valor nominal; acciones comunes autorizadas: 40,000,000; emitidas: 16,200,000)	51,787,220	51,672,163
Utilidades retenidas	<u>60,951,546</u>	<u>58,075,336</u>
	<u>112,738,766</u>	<u>109,747,499</u>
Acciones en tesorería: 840,738 en el 2003 y 2002	<u>(11,490,489)</u>	<u>(11,490,489)</u>
Total de inversión de los accionistas	<u>101,248,277</u>	<u>98,257,010</u>
Total de pasivos e inversión de los accionistas	<u>B/. 167,720,740</u>	<u>B/. 170,126,056</u>

Las notas que se acompañan forman parte integral de estos estados financieros consolidados.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Resultados Por los períodos terminados el 30 de septiembre de 2003 y 2002

	2003	2002
Ventas netas	B/. 103,752,095	B/. 105,273,149
Costo de ventas	<u>51,376,877</u>	<u>53,391,156</u>
Contribución marginal	52,375,218	51,881,993
Gastos de ventas, generales y administrativos (Nota 15)	<u>39,214,975</u>	<u>41,239,040</u>
Resultado de operación	13,160,243	10,642,953
Otros ingresos	510,339	1,102,625
Alquileres ganados	88,405	156,130
Intereses ganados	97,208	134,770
Dividendos ganados	7,317	5,530
Ganancia en venta de propiedades	<u>189,974</u>	<u>-</u>
	893,243	1,399,055
Intereses y cargos financieros (Nota 10)	(743,462)	(1,111,572)
Participación en (pérdidas) utilidades de compañías afiliadas	<u>(1,480,406)</u>	<u>150,824</u>
Utilidad antes de gastos de reestructuración y cargos extraordinarios	11,829,618	11,081,260
Gastos de reestructuración (Nota 16)	1,845,688	-
Cargos extraordinarios (Nota 17)	<u>352,257</u>	<u>-</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta estimado	9,631,673	11,081,260
Impuesto sobre la renta estimado:		
Corriente	809,912	914,055
Diferido	<u>295,440</u>	<u>177,974</u>
Total de impuesto sobre la renta	1,105,352	1,092,029
Utilidad antes de la participación de accionistas minoritarios en utilidad de subsidiaria consolidada	8,526,321	9,989,231
Participación de accionistas minoritarios en utilidad de subsidiaria consolidada	<u>(5,721)</u>	<u>20,191</u>
Utilidad neta	<u>B/. 8,520,600</u>	<u>B/. 10,009,422</u>
Acciones emitidas y en circulación	<u>15,359,262</u>	<u>15,359,262</u>
Utilidad neta por acción (Nota 13)	<u>B/. 0.55</u>	<u>B/. 0.65</u>

Las notas que se acompañan forman parte integral de estos estados financieros consolidados.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Utilidades Retenidas 30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002

	2003	2002
Utilidades Retenidas		
Saldo al inicio del período	B/. 48,561,753	B/. 50,173,297
Participación en déficit acumulado de subsidiaria no consolidada	<u>-</u>	<u>(472,476)</u>
Saldo ajustado al inicio del período	48,561,753	49,700,821
Utilidad neta	8,520,600	7,673,373
Transferencia al fondo de reserva legal	(497,954)	(303,975)
Dividendos pagados	(5,529,333)	(7,372,446)
Utilidades capitalizadas	<u>(115,057)</u>	<u>(1,136,020)</u>
Saldo al final del período	<u>50,940,009</u>	<u>48,561,753</u>
Fondo de Reserva Legal		
Saldo al inicio del período	7,779,879	7,475,904
Transferencia de utilidades	<u>497,954</u>	<u>303,975</u>
Saldo al final del período	<u>8,277,833</u>	<u>7,779,879</u>
	59,217,842	56,341,632
Superávit por revaluación de terrenos y mejoras	1,734,109	1,734,109
Impuesto complementario	<u>(405)</u>	<u>(405)</u>
Utilidades retenidas	<u>B/. 60,951,546</u>	<u>B/. 58,075,336</u>

Las notas que se acompañan forman parte integral de estos estados financieros consolidados.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Cambios en la Inversión de los Accionistas 30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002

	Cantidades		Acciones	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Autorizadas			40,000,000	40,000,000
Capital en Acciones				
Emitidas				
Saldo al inicio del período	B/. 51,672,163	B/.50,536,143	16,200,000	16,200,000
Utilidades capitalizadas	<u>115,057</u>	<u>1,136,020</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Saldo al final del período	<u>51,787,220</u>	<u>51,672,163</u>	<u>16,200,000</u>	<u>16,200,000</u>
Utilidades Retenidas				
Saldo al final del período	<u>60,951,546</u>	<u>58,075,336</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>112,738,766</u>	<u>109,747,499</u>	<u>16,200,000</u>	<u>16,200,000</u>
Acciones en Tesorería				
Saldo al inicio del período	(11,490,489)	(11,083,221)	(840,738)	(840,738)
Aumentos	<u>-</u>	<u>(407,268)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Saldo al final del período	<u>(11,490,489)</u>	<u>(11,490,489)</u>	<u>(840,738)</u>	<u>(840,738)</u>
	<u>B/.101,248,277</u>	<u>B/.98,257,010</u>	<u>15,359,262</u>	<u>15,359,262</u>
Valor por acción	<u>B/. 6.59</u>	<u>B/. 6.40</u>	<u>15,359,262</u>	<u>15,359,262</u>

Las notas que se acompañan forman parte integral de estos estados financieros consolidados.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Por los períodos terminados el 30 de septiembre de 2003 y 2002

	2003	2002
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad antes del gasto de reestructuración, cargos extraordinarios, impuesto sobre la renta y participación de accionistas minoritarios en subsidiaria consolidada	B/. 11,829,618	B/. 11,081,260
Ajustes para conciliar la utilidad antes del impuesto sobre la renta y participación de accionistas minoritarios en subsidiaria consolidada con el efectivo neto provisto por las actividades de operación:		
Ganancia en venta de propiedades	(189,974)	-
Depreciación y amortización	7,034,414	7,498,471
Amortización de botellas y cajas	2,933,901	2,316,808
Amortización de plusvalía	93,884	79,625
Amortización de concesiones préstamos	126,538	127,018
Provisión para cuentas de cobro dudoso	260,000	760,925
Impuesto sobre la renta corriente	(809,912)	(914,055)
Impuesto sobre la renta diferido	(295,440)	(177,974)
Participación de accionistas minoritarios en Utilidad de subsidiarias consolidadas	(5,721)	20,191
Intereses ganados	(97,208)	(135,031)
Dividendos ganados	(7,317)	(5,530)
Intereses pagados	743,462	1,553,678
Participación en (pérdidas) utilidades de compañías afiliadas	<u>1,480,406</u>	<u>(150,824)</u>
Resultado de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo	23,096,651	22,054,562
Cuentas por cobrar	2,352,483	2,444,698
Cuentas por cobrar – afiliadas	(4,998,394)	-
Inventarios	(3,418,861)	(2,100,246)
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	801,748	913,438
Gastos pagados por anticipado	(3,280,087)	(1,277,502)
Otros activos	6,809	182,528
Cuentas por pagar	1,006,241	(9,576,731)
Prestaciones y gastos acumulados por pagar	1,086,638	(148,197)
Prima de antigüedad e indemnización por pagar	356,724	(3,512)
Impuesto sobre la renta por pagar	<u>(9,083)</u>	<u>-</u>
Flujos de efectivo antes de gastos de reestructuración	17,000,869	12,489,038
Gasto de reestructuración	(1,845,688)	-
Cargos extraordinarios	(352,257)	-
Efectivo neto provisto por las actividades de operación	<u>14,802,924</u>	<u>12,489,038</u>

Las notas que se acompañan forman parte integral de estos estados financieros consolidados.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo - continuación Por los períodos terminados el 30 de septiembre de 2003 y 2002

	2002	2001
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
Fondo de cesantía	B/. (615,825)	B/. (468,139)
Intereses ganados	97,208	135,031
Dividendos ganados	7,317	5,530
Inversiones en compañías afiliadas al método de participación en el patrimonio	-	(301,648)
Inversiones	(11,006)	858,565
Adquisición de activo fijo, neto de retiros	<u>(3,300,036)</u>	<u>(3,941,067)</u>
Efectivo neto usado en las actividades de inversión	<u>(3,822,342)</u>	<u>(3,410,080)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
Préstamos recibidos	22,700,000	13,500,000
Amortización de préstamos	(30,838,261)	(20,138,261)
Bonos por pagar	-	120,000
Intereses pagados	(743,462)	(1,553,678)
Dividendos pagados	(5,529,333)	(5,529,334)
Ajuste a períodos anteriores	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	295,440	177,974
Interés de accionistas minoritarios en subsidiarias consolidadas	<u>5,721</u>	<u>(48,594)</u>
Efectivo neto usado en las actividades de financiamiento	<u>(14,109,895)</u>	<u>(13,471,893)</u>
Disminución neta en el efectivo	(3,129,313)	(4,392,935)
Efectivo al inicio del período	<u>5,491,488</u>	<u>6,009,762</u>
Efectivo al final del período	<u>B/. 2,362,175</u>	<u>B/. 1,616,827</u>

Las notas que se acompañan forman parte integral de estos estados financieros consolidados.

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

1. Información Corporativa

Cervecería Nacional, S. A. y subsidiarias se dedican a la fabricación, distribución y venta de cervezas y bebidas gaseosas refrescantes, principalmente para consumo local; además, distribuyen y venden los productos Tampico, Libbys y Nevada. Entre sus principales proveedores están: Vidrios Panameños, S. A., Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Malteurop, Cargil Malt, N.V. Boormalt, Arancia Corn Products, S. A. de C.V., Hopsteiner, Inc., Gusmercellulo, Atlantic Industries y Pepsi-Cola Manufacturing Co. of Uruguay S.R.L.

En noviembre de 2002 Capitales y Tenencias, S. A. vendió 1,616 acciones de la sociedad Envases del Istmo, S. A., compañía relacionada que se dedica principalmente a la manufactura de envases de aluminio para cervezas y bebidas gaseosas. Como resultado de esta operación, Capitales y Tenencias, S. A. posee ahora una participación de un 49% en esta Compañía. El estado consolidado de resultados recoge según el método de participación la proporción de los resultados de las operaciones de esta empresa que corresponden a Capitales y Tenencias, S. A.

En enero del 2001 Cervecería Nacional, S. A. constituyó la sociedad Balboa Beer Import Company en el Estado de la Florida. El capital social de la sociedad está representado por un certificado de 10,000 acciones comunes con un valor nominal de B/.1.00 cada una, emitido a favor de Cervecería Nacional, S. A. La Compañía está organizada para realizar cualquier actividad o negocio permitido bajo las leyes del Estado de la Florida y de los Estados Unidos de Norteamérica. Al 30 de Septiembre de 2003, esta Compañía no ha registrado operaciones.

Cervecería Nacional, S. A. y subsidiarias son miembros del Grupo Empresarial Bavaria, el cual ejerce influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones del Grupo y reflejan intereses comunes.

2. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas

A continuación se presenta un resumen de las principales políticas contables adoptadas en la preparación de los estados financieros consolidados del Grupo, las cuales reflejan la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), antes Normas Internacionales de Contabilidad (NIC):

General

Los estados financieros consolidados adjuntos han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC) y adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) que lo sustituyó.

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

Base de Preparación

Excepto por ciertas propiedades que están registradas de acuerdo a importes de revaluación, los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico.

Las políticas de contabilidad aplicadas por el Grupo son consistentes con aquellas utilizadas el año anterior.

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (\$) de los Estados Unidos de Norteamérica.

Principios de Consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Cervecería Nacional, S. A. y sus subsidiarias: Distribuidora Comercial, S. A., Refrescos Nacionales, S. A., Bienes Raíces Pasadena, S. A. y Capitales y Tenencias, S. A., después de la eliminación de todas las cuentas y transacciones significativas entre compañías. Cervecería Nacional, S. A. es dueña 100% de las acciones de Distribuidora Comercial, S. A., Bienes Raíces Pasadena, S. A., Capitales y Tenencias, S. A. y Balboa Beer Import Company y en Refrescos Nacionales, S. A. posee el 98% de participación. Todas las subsidiarias de Cervecería Nacional, S. A. son sociedades anónimas organizadas de acuerdo con las leyes de la República de Panamá y con domicilio en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, con excepción de Balboa Beer Import Company que está organizada bajo las leyes del Estado de la Florida y de los Estados Unidos de Norteamérica.

Régimen de Incentivos Industriales

Las empresas manufactureras se acogen al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley 3 del 20 de marzo de 1986. La inscripción del Grupo en el Registro Oficial de la Industria Nacional tiene distintas fechas de vencimiento que van hasta el año 2009.

El Grupo tiene los siguientes incentivos fiscales:

- a) Impuesto de importación del 3% sobre maquinaria, equipo, partes y accesorios, materia prima, productos semi-elaborados, envases, combustibles y lubricantes que entren en la composición y proceso de elaboración de sus productos.
- b) Exoneración del impuesto sobre la renta de las ganancias provenientes de las exportaciones de sus productos y sobre las utilidades netas reinvertidas para la expansión de la capacidad de la planta o para producir artículos nuevos.

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

- c) Régimen especial de arrastre de pérdidas para efectos del pago del impuesto sobre la renta. Las pérdidas sufridas durante cualquier año de operación, dentro de la vigencia del Registro Oficial, podrán deducirse de la renta gravable en los tres años inmediatamente posteriores al año en que se produjeron.

Inversiones, al Método de Participación en el Patrimonio

El método de participación en el patrimonio se utiliza para las inversiones en compañías afiliadas en donde la inversión representa del 20% al 50% de las acciones en circulación de la compañía en la que se invierte.

Inversiones

Las inversiones que se mantienen hasta su vencimiento son registradas al costo de adquisición y se reconocen las pérdidas únicamente cuando la reducción en el valor de mercado es permanente.

Estimación para Cuentas de Cobro Dudoso

La Administración aumenta la estimación para cuentas de cobro dudoso en base a la evaluación de sus cuentas por cobrar con cargo a operaciones. Las cuentas que resulten incobrables en cada período son rebajadas de la estimación.

Inventarios

Los inventarios están registrados al más bajo del costo y su valor neto de realización, usando el método de costo promedio.

Amortización de Botellas y Cajas

La amortización de botellas y cajas se calcula en base a la producción envasada.

Propiedades, Planta y Equipos

Las propiedades, planta y equipos están valorados al costo, excepto por ciertas propiedades que están registradas de acuerdo a importes de revaluación. La depreciación se calcula mediante el método de línea recta en base a la vida útil estimada de los siguientes activos: maquinaria y equipo de 8 a 15 años, edificios y mejoras 30 años, mobiliario y equipo de 8 a 10 años.

Deterioro de Activos Productivos

La maquinaria y equipo es revisada para determinar si existen pérdidas por deterioro cuando eventos o cambios en circunstancias indican que los importes en libros pueden ser no recuperables. Una pérdida por deterioro se reconoce cuando el importe en libros del activo excede a su importe recuperable, que es el mayor entre su precio de venta neto y su valor en uso.

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
30 de septiembre de 2003 y 2002**

Fondo de Jubilación

Cervecería Nacional, S. A. realiza aportes mensuales al fondo de jubilación y aportes extraordinarios periódicamente para cubrir el déficit de las reservas actuariales. Estos aportes extraordinarios se registran a gastos.

Fondo de Cesantía / Prima de Antigüedad e Indemnización Acumuladas

Las leyes laborales obligan a los empleadores a establecer un fondo de cesantía para pagar al trabajador al cesar la relación de trabajo, cualesquiera que sean las causas, la prima de antigüedad e indemnización en casos de despidos injustificados. La Administración cotiza al fondo de cesantía en base al 2.25% del total de los salarios pagados.

Política de Dividendos

El pago de dividendos lo decide la Junta Directiva de la empresa anualmente, de acuerdo a las utilidades obtenidas y a las inversiones proyectadas.

Reserva Legal

Mediante asamblea general extraordinaria de accionistas de la Cervecería Nacional, S. A. celebrada el 29 de enero de 1973, se resolvió destinar por lo menos un cinco por ciento de las utilidades netas de la Cervecería Nacional, S. A. a un fondo de reserva.

Uso de Estimaciones

La presentación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la Administración del Grupo efectúe estimaciones y supuestos relacionados a la presentación de activos y pasivos. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones importantes que son particularmente susceptibles a cambios significativos se relacionan con la determinación de la provisión para cuentas de cobro dudoso y la depreciación de la maquinaria, mobiliario y equipo.

Impuesto Sobre la Renta Estimado

El impuesto sobre la renta estimado del período comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados de operaciones del período corriente.

El impuesto corriente se refiere al impuesto por pagar sobre los ingresos netos gravables del período, utilizando las tasas vigentes a la fecha del balance general.

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

El impuesto sobre la renta diferido es calculado con base al método de pasivo, considerando las diferencias temporales entre los valores según libros de los activos y pasivos informados para propósitos financieros y los montos utilizados para propósitos fiscales. El monto de impuesto diferido está basado en la forma de realización de los activos y pasivos, utilizando las tasas de impuesto sobre la renta vigentes a la fecha del balance general.

3. Cuentas por Cobrar, Neto

Las cuentas por cobrar se resumen a continuación:

	<u>30 de Septiembre 2003</u>	<u>31 de Diciembre 2002</u>
Cuentas por cobrar	B/. 13,444,424	B/. 15,049,059
Estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>(1,007,218)</u>	<u>(962,246)</u>
	<u>12,437,206</u>	<u>14,086,813</u>
Empleados	36,129	64,247
Otras	<u>687,765</u>	<u>1,622,523</u>
	<u>B/. 13,161,100</u>	<u>B/. 15,773,583</u>

El movimiento de la estimación para cuentas de cobro dudoso se presenta a continuación:

	<u>30 de Septiembre 2003</u>	<u>31 de Diciembre 2002</u>
Saldo al inicio del período	B/. 962,246	B/. 2,061,542
Saldo al inicio del año de subsidiaria no consolidada	<u>-</u>	<u>(22,826)</u>
Saldo ajustado al inicio del período	962,246	2,038,716
Aumento	260,000	390,000
Disminución	<u>(215,028)</u>	<u>(1,466,470)</u>
Saldo al final del período	<u>B/. 1,007,218</u>	<u>B/. 962,246</u>

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

4. Inventarios, Neto

Los inventarios se componen de:

	30 de Septiembre <u>2003</u>	31 de Diciembre <u>2002</u>
Productos terminados	B/. 3,628,794	B/. 3,218,767
Materia prima	3,197,142	2,700,609
Materiales y suministros, neto	<u>8,671,528</u>	<u>8,673,339</u>
	15,497,464	14,592,715
Botellas y cajas, neto	<u>4,587,185</u>	5,006,974
	<u><u>B/. 20,084,649</u></u>	<u><u>B/. 19,599,689</u></u>

5. Inversiones y Adelantos en Compañías Afiliadas, al Método de Participación en el Patrimonio

El resumen de las inversiones y adelantos en compañías afiliadas, al método de participación en el patrimonio se desglosa a continuación:

	30 de Septiembre <u>2003</u>	31 de Diciembre <u>2002</u>
Inversiones		
Saldo al inicio del período	B/. 10,701,885	B/. 6,281,918
Aumento (disminución)	<u>-</u>	<u>4,419,967</u>
Saldo al final del período	<u>10,701,885</u>	<u>10,701,885</u>
Participación en las Utilidades Retenidas		
Saldo al inicio del período	1,491,658	3,373,047
Saldo al inicio del periodo de subsidiaria no consolidada	-	(1,339,292)
Ajuste a la participación de años anteriores	-	(239,417)
Participación en las pérdidas del período	<u>(1,480,406)</u>	<u>(302,680)</u>
Saldo al final del período	<u>11,252</u>	<u>1,491,658</u>
	<u><u>B/. 10,713,137</u></u>	<u><u>B/. 12,193,543</u></u>

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

6. Inversiones

Las inversiones se resumen a continuación:

	30 de Septiembre 2003	31 de Diciembre 2002
Acciones de compañías nacionales	B/. 1,388,194	B/. 1,399,622
Bonos de empresas privadas	50,000	50,000
Certificados de Poder Cancelatorio	599,356	576,924
Bonos del Estado	89,978	89,978
	<u>B/. 2,127,528</u>	<u>B/. 2,116,524</u>

7. Propiedades, Planta y Equipos, Neto

Las propiedades, planta y equipos al 30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002 se desglosan a continuación:

	30 de septiembre de 2003				Saldo al Final del Año
	Saldo al Inicio del Año	Adiciones	Retiros	Transferencias	
Activo Fijo					
Maquinaria y equipo	B/. 113,780,078	B/. 100,052	B/. 602,135	B/. 1,047,798	B/. 114,325,793
Edificio	25,914,513	-	233,884	125,773	25,806,402
Terreno	19,388,680	-	77,133	3,834	19,315,381
Mobiliario y equipo	14,116,128	662,646	66	90,402	14,869,110
	<u>173,199,399</u>	<u>762,698</u>	<u>913,218</u>	<u>1,267,807</u>	<u>174,316,686</u>
Depreciación y Amortización Acumuladas					
Maquinaria y equipo	63,816,198	4,812,396	495,889	12,277	68,144,982
Edificio	6,296,051	518,415	220,181	(84)	6,594,201
Mobiliario y equipo	9,357,505	1,574,498	-	-	10,932,003
	<u>79,469,754</u>	<u>6,905,309</u>	<u>716,070</u>	<u>12,193</u>	<u>85,671,186</u>
Obras en proceso	667,745	2,532,453	-	(1,086,596)	2,113,602
Valor neto	<u>B/. 94,397,390</u>				<u>B/. 90,759,102</u>

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

	31 de diciembre de 2002					
	Saldo al Inicio del Año	Saldo al Inicio de Subsidiaria No Consolidada	Adiciones	Retiros	Transferencias	Saldo al Final del Año
Activo Fijo						
Maquinaria y equipos	B/.132,903,667	B/.(18,500,636)	B/. 940,236	B/.3,861,724	B/.2,298,535	B/.113,780,078
Edificio	27,862,955	(2,203,524)	-	231,750	486,832	25,914,513
Terreno	19,727,621	-	-	27,045	(311,896)	19,388,680
Mobiliario y equipo	<u>12,136,608</u>	<u>(506,809)</u>	<u>586,833</u>	<u>-</u>	<u>1,899,496</u>	<u>14,116,128</u>
	<u>192,630,851</u>	<u>(21,210,969)</u>	<u>1,527,069</u>	<u>4,120,519</u>	<u>4,372,967</u>	<u>173,199,399</u>
Depreciación y Amortización						
Acumuladas						
Maquinaria y equipos	68,426,784	(7,947,931)	6,992,381	3,407,189	(247,847)	63,816,198
Edificio	7,106,256	(1,201,097)	645,744	161,711	(93,141)	6,296,051
Mobiliario y equipo	<u>7,551,471</u>	<u>(292,797)</u>	<u>2,106,993</u>	<u>-</u>	<u>(8,162)</u>	<u>9,357,505</u>
	<u>83,084,511</u>	<u>(9,441,825)</u>	<u>9,745,118</u>	<u>3,568,900</u>	<u>(349,150)</u>	<u>79,469,754</u>
Obras en proceso	3,673,046	(1,046,378)	2,595,361	9,573	(4,544,711)	667,745
Valor neto	<u>B/.113,219,386</u>					<u>B/. 94,397,390</u>

Propiedades, planta y equipos garantizan obligaciones bancarias.

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

8. Préstamos por Pagar

Los préstamos por pagar al 30 de septiembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002 se detallan a continuación:

	2003		2002
	<u>Porción Corriente</u>	<u>Porción Largo Plazo</u>	<u>Total</u>
Lloyds TSB Bank PLC	B/. 3,440,000	B/. 1,800,000	B/. 7,320,000
The Bank of Nova Scotia	6,944,348	12,560,869	21,563,478
Dresdner Bank Lateinamerika, AG	-	-	6,500,000
Citibank, NA	3,000,000	-	3,000,000
Banco Nationale de Paris, Paribas	7,000,000	-	2,000,000
HSBC Bank, USA	3,500,000	-	6,200,000
BankBoston, NA	5,000,000	-	4,800,000
	<u>B/. 28,884,348</u>	<u>B/. 14,360,869</u>	<u>B/. 43,245,217</u>
			<u>B/. 51,383,478</u>

Cervecería Nacional, S. A. tiene líneas de crédito a corto plazo en los siguientes cinco bancos: The Bank of Nova Scotia por B/.5,000,000, BankBoston, NA por B/.5,000,000, Banque Nationale de Paris por B/.7,000,000, HSBC Bank USA por B/.10,200,000 y Citibank, NA Panamá por B/.3,000,000. Al 30 de septiembre de 2003 la porción no utilizada de las líneas de crédito era de B/.7,500,000 (2001 - B/.15,700,000).

The Bank of Nova Scotia concedió, en el 2000, crédito a Cervecería Nacional, S. A. hasta la suma de B/.15,000,000 con vencimiento en el 2005. Este préstamo se amortiza en abonos trimestrales de B/.326,087 a capital. El préstamo está garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre varias propiedades pertenecientes al Grupo Cervecería Nacional con un valor estimado de mercado no menor de B/.19,000,000 y endoso de póliza de seguro sobre las propiedades hipotecadas a una cobertura del 80% del valor del avalúo.

Lloyds TSB Bank PLC y The Bank of Nova Scotia, en 1998 concedieron crédito a Cervecería Nacional, S. A. hasta la suma de B/.18,000,000, a razón de B/.9,000,000 cada uno con vencimiento en el 2005. Estos préstamos se amortizan en abonos trimestrales de B/.360,000 a cada banco. Los préstamos están garantizados por maquinaria y equipo por valor aproximado de B/.10,146,622, equipo rodante por valor de B/.3,881,810, construcciones en proceso y endoso de póliza de seguro sobre dichos activos. Además, en garantía de estos préstamos Distribuidora Comercial, S. A. y Bienes Raíces Pasadena, S. A. constituyeron primera y segunda hipoteca sobre ciertas fincas de su propiedad.

Los intereses de los préstamos son ajustables periódicamente de acuerdo al costo de los fondos en el mercado financiero local e internacional.

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

9. Bonos por Pagar

En 1999, la Comisión Nacional de Valores autorizó a Refrescos Nacionales, S. A. la emisión de bonos agroindustriales por siete millones de balboas en una sola serie, a una tasa fija anual de 7.5% y vencimiento en el 2003. De los cuales seis millones se emitieron a Distribuidora Comercial, S. A. y un millón a terceros.

Los intereses que devengan los bonos son pagaderos trimestralmente, específicamente los días 14 de marzo, 14 de julio, 14 de septiembre y 14 de diciembre de cada año hasta su fecha de vencimiento o la fecha de su redención anticipada.

Los pagos de capital e intereses los efectúa Primer Banco del Istmo, S. A., como Agente de Pago, Registro y Transferencia, a favor del tenedor registrado de los bonos. La emisión de los bonos está respaldada por el crédito general de la Compañía.

10. Intereses y Cargos Financieros

Los intereses y cargos financieros al 30 de septiembre de 2003 y 2002 se detallan como sigue:

	2003	2002
Préstamos	B/. 687,733	B/. 979,412
Bonos	55,729	68,387
Arrendamiento financiero	-	63,773
	<u>B/. 743,462</u>	<u>B/. 1,111,572</u>

11. Segmentos del Negocio

Para la Gerencia, la compañía está organizada en dos divisiones operativas principales; la División de Cerveza y la División de Bebidas, cada una de las cuales está encabezada por un vicepresidente. Estas divisiones constituyen la base de la información por segmentos de la compañía. El segmento de cervezas se dedica a la fabricación, distribución y venta de cervezas. El segmento de bebidas tiene como principal actividad el procesamiento y distribución de leche, jugos y productos derivados, así como la distribución y venta de bebidas gaseosas refrescantes, principalmente para consumo local. Los otros negocios incluyen la venta de propiedades y alquiler de inmuebles, adicional el manejo de otras inversiones.

Cervecería Nacional, S. A. y sus Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

Información sobre Segmentos del Negocio

	Total Consolidado	ELIMINACIONES		Total	Cerveza	Bebidas	Otros Negocios
		Dr.	Cr.				
Ventas a clientes	103,752,095	-	-	103,752,095	62,996,984	40,755,111	-
Costo de ventas	51,376,877	-	367,200	51,744,077	26,829,417	24,914,660	-
Contribución Marginal	52,375,218	-	-367,200	52,008,018	36,167,567	15,840,451	-
Gastos de ventas, generales y administrativos	41,412,920	36,513	9,000	41,385,407	25,516,134	15,345,780	523,493
Resultado de operación	10,962,298	36,513	-358,200	10,622,611	10,651,433	494,671	-523,493
Otros ingresos	510,339	-	-	510,339	412,678	94,346	3,315
Alquileres ganados	88,405	376,200	-	464,605	18,950	3,600	442,055
Intereses ganados	97,208	71,959	-	169,167	151,870	17,297	-
Dividendos ganados	7,317	-	-	7,317	-	4,020	3,297
Dividendos ganados - intercompañía	-	195,390	-	195,390	195,390	-	-
Ganancia en venta de propiedades	189,974	-	-	189,974	81,447	38,527	70,000
Otros ingresos	893,243	643,549	-	1,536,792	860,335	157,790	518,667
Utilidad bruta en ventas	11,855,541	680,062	-358,200	12,159,403	11,511,768	652,461	-4,826
Intereses y cargos financieros	743,462	-	71,959	815,421	345,233	470,188	-
Participación en utilidades de compañías afiliadas	-1,480,406	-	-	-1,480,406	-1,480,406	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	9,631,673	680,062	-286,241	9,863,576	9,686,129	182,273	-4,826
Impuesto sobre la renta estimado:							
Corriente	809,912	-	-	809,912	791,914	17,998	-
Diferido	295,440	-	-	295,440	417,242	-121,802	-
Total impuesto sobre la renta Estimado	1,105,352	-	-	1,105,352	1,209,156	-103,804	-
Utilidad antes de la participación de accionistas minoritarios en su subsidiarias consolidadas	8,526,321	680,062	-286,241	8,758,224	8,476,973	286,077	-4,826
Participación de accionistas minoritarios en subsidiarias consolidadas	5,721	5,721	-	-	-	-	-
Utilidad neta	8,520,600	685,783	-286,241	8,758,224	8,476,973	286,077	-4,826
Activos por segmentos	167,720,740	4,543,776	52,502,761	216,079,725	138,137,595	55,700,191	21,841,939
Pasivos por segmentos	65,518,602	20,079,787		85,598,389	64,759,322	11,037,912	9,801,155
Patrimonio de los accionistas	102,202,138	46,898,463	16,043,666	133,056,835	90,698,265	27,985,097	14,373,573
Otros gastos no monetarios							
Provisión para cuentas malas	260,000	-	-	260,000	190,000	70,000	-
Depreciación y amortización	7,034,415	-	-	7,034,415	4,089,290	2,679,527	265,598
Amortización plusvalía	93,886	-	-	93,886	-	93,886	-
Amortización de botellas y cajas neto	2,933,901	-	-	2,933,901	1,733,520	1,180,381	-
Amortización de concesiones y préstamos	126,538	-	-	126,538	20,375	105,963	-
Impuesto sobre la renta diferido	295,440	-	-	295,440	417,242	-121,802	-
	10,744,180	-	-	10,744,180	6,470,627	4,007,955	265,598

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

12. Saldos entre Partes Relacionadas

El detalle de los saldos entre partes relacionadas se presenta a continuación:

	<u>30 de Septiembre 2003</u>	<u>31 de Diciembre 2002</u>
En los Balances Generales		
Cuentas por cobrar		
Latin Development Corporation	<u>B/. 15,000,000</u>	<u>B/. 10,001,606</u>

13. Utilidad Neta por Acción

El cálculo de la utilidad neta por acción al 30 de septiembre de 2003 y 2002, se presenta a continuación:

	2003	2002
Utilidad neta	<u>B/. 8,520,600</u>	<u>B/. 10,009,422</u>
Número promedio ponderado de acciones	<u>15,359,262</u>	<u>15,359,262</u>
Utilidad neta por acción	<u>B/. 0.55</u>	<u>B/. 0.65</u>

14. Compromisos y Contingencias

Compromisos

Fianzas Solidarias

El 26 de junio de 2002 se firmaron acuerdos de préstamos entre Bavaria, S. A. y la International Finance Corporation (IFC) por un monto total de B/.318 millones de dólares, de los cuales Cervecería Nacional, S. A., entre otras subsidiarias de Bavaria, S. A., actúa en calidad de codeudor solidario.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

Contingencias

Procesos por Prácticas Monopolísticas

Cervecería Nacional, S. A., Distribuidora Comercial, S. A., Refrescos Nacionales, S. A., Bienes Raíces Pasadena, S. A., Financiera Pasadena, S. A. y Arrendadora Centroamericana, S. A. tienen demanda civil ordinaria presentada por Dirección y Administración de Empresas, S. A., Cervecería Barú, S. A., Cervecería Panamá, S. A. y Cervecerías Barú Panamá, S. A. ante el Juzgado Noveno de Circuito de lo Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá, por la cantidad de B/41,468,423.65 más costas, gastos e intereses, por razón de realizar prácticas monopolísticas relativas al celebrar contratos de distribución exclusiva para la reventa de cervezas. En virtud de lo establecido por la Ley 29 de 1996, las demandantes han solicitado que la condena que se establezca sea de tres veces dicho monto.

De acuerdo a consultas realizadas a los asesores legales de Cervecería Nacional, S. A., éstos consideran que existen grandes probabilidades de que no se acceda a lo pedido y, por lo tanto, se absuelva a la Compañía de los cargos presentados en su contra. Al 30 de septiembre de 2003, la Compañía no ha acumulado reserva alguna para hacer frente a esta contingencia.

Procesos Administrativos

En marzo del 2000, Cervecerías Barú Panamá, S. A. presentó ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICLAC) denuncia contra Cervecería Nacional, S. A. y subsidiarias por la supuesta Comisión de Prácticas Monopolísticas relativas en el mercado de distribución y venta de cervezas en la República de Panamá, con el objeto de desplazarla indebidamente del mercado. Cabe destacar que este procedimiento no compromete el patrimonio de la empresa ya que la CLICAC no tiene facultades para imponer condenas por esta razón.

Mediante Acuerdo No.PC-014-01 del 30 de abril del 2001, el Pleno de Comisionados de la CLICLAC ordena la apertura de una "investigación administrativa de oficio" por la presunta Comisión de Prácticas Monopolísticas relativas según los Artículos No.14, No.15, No.16 y No.17 de la Ley 29 de 1996, en donde figuran, por una parte, como agentes económicos vinculados a la investigación el Grupo Cervecería Nacional liderado por Cervecería Nacional, S. A. y sus subsidiarias Distribuidora Comercial, S. A., Cervecería Chiricana, S. A. y Refrescos Nacionales, S. A. y por otra parte Cervecerías Barú Panamá, S. A.

Mediante Auto No.862 del 12 de octubre del 2001, la Juez Octava del Circuito, Ramo Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá, admitió solicitud de aseguramiento de pruebas presentada por la CLICLAC y ordenó la práctica de las mismas. En la actualidad se está en trámite de obtener declaraciones y testimonios.

Mediante Acuerdo N° PC-558-02 fechado 31 de diciembre de 2002, el pleno de los Comisionados de la CLICAC decidió ordenar la interposición de formal demanda ante los tribunales de justicia, contra Cervecería Nacional, S.A. Distribuidora Comercial, S.A. y Refrescos Nacionales, S.A., lo que significa que Cervecería Nacional, S.A. deberá comparecer al proceso con el fin de enfrentar la demanda en cuestión.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

15. Gastos de Venta, Generales y Administrativos

Un detalle de los gastos de venta, generales y administrativos al 30 de septiembre de 2003 y 2002, se presenta a continuación:

	2003	2002
Salarios y otras remuneraciones	B/. 9,762,131	B/. 12,187,079
Dietas de directores	120,395	240,450
Gastos de franquicia	181	58,170
Convención colectiva	337,238	439,128
Prestaciones laborales	2,226,477	2,395,968
Servicios profesionales	1,205,801	1,029,563
Servicios especiales	1,275,039	496,352
Servicios de escolta	280,379	388,514
Depreciación y amortización	4,518,486	4,899,976
Propaganda y promociones	6,574,043	5,821,674
Becas, seminarios, cuotas y convenciones	314,179	272,670
Gastos de viaje	214,990	249,657
Alquileres	119,622	432,749
Materiales, papelería y útiles de oficina	369,902	523,312
Seguros	552,541	741,810
Impuestos	552,881	456,631
Comunicaciones	407,450	491,360
Contribuciones y donaciones	72,390	73,015
Reparación, mantenimiento, gasolina, aceite y otros	2,273,683	1,857,736
Mantenimiento de equipo tecnológico	306,990	306,822
Gasto de acarreo	2,362,840	1,966,168
Energía eléctrica y consumo de agua	473,192	329,188
Alimentación y transporte de empleados	646,681	975,484
Aseo y limpieza	295,466	295,697
Almacenaje, carga y flete	34,788	113,839
Combustible, aceite y aditivos	1,053,251	1,070,927
Producto dañado, cambios y roturas	1,080,526	1,070,351
Plan vehicular	572,887	579,830
Cuentas malas	260,000	760,925
Gastos bancarios	66,745	78,636
Otros gastos	883,801	635,359
	<u>B/. 39,214,975</u>	<u>B/. 41,239,040</u>

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados 30 de septiembre de 2003 y 2002

16. Gastos de Reestructuración

Los gastos de reestructuración corresponden principalmente a indemnizaciones y primas pagadas a los empleados que fueron liquidados como parte del proceso de reestructuración operativa del Grupo.

17. Cargos Extraordinarios

Los cargos extraordinarios corresponden principalmente a un alcance de Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles (ITBM) del año 1999, intereses y honorarios profesionales relacionados con el mismo.

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

Estados Consolidados de Resultados (Últimos 12 meses) Al 30 de septiembre de 2003

Ingresos	
Ventas netas	B/. 141,520,209
Costo de ventas	70,167,254
Contribución Marginal	71,352,955
Gastos de ventas, generales y administrativos	62,237,053
Resultado de Operación	9,115,902
Otros ingresos	722,196
Alquileres ganados	138,015
Intereses ganados	136,617
Dividendos ganados	9,727
Ganancia en venta de propiedades	189,974
Otros ingresos	1,196,529
Intereses y cargos financieros	1,065,239
Participación en utilidad de compañías afiliadas	(2,173,327)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	7,073,865
Impuesto sobre la renta estimado:	
Corriente	206,092
Diferido	615,020
Total impuesto sobre la renta estimado	821,112
Participación de accionistas minoritarios en pérdida de subsidiarias consolidadas	(68,202)
Utilidad neta	B/. 6,184,551
Números de acciones	15,359,262
Utilidad por acción	B/. 0.40

Cervecería Nacional, S. A. y Subsidiarias

CONSOLIDACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

Periodo terminado el 30 de Septiembre de 2003

	Total Consolidado		ELIMINACIONES		Cr.	Total	Cervecería Nacional, S. A.	Distribuidora Comercial S. A.	Bienes Raíces Pasados, S. A.	Refrescos Nacionales, S. A.	Capitales y Tenencias, S. A.
	B/. -	B/. -	Dr.	B/. -							
Ingresos											
Ventas a subsidiarias			35,305,051 B/.			35,305,051					
Ventas a clientes	103,752,095					103,752,095	130,486	62,866,498		40,755,111	
Ventas netas	103,752,095		35,305,051			35,435,537		62,866,498		40,755,111	
Costo de ventas	51,376,877		1,269,583		35,971,270	86,078,564	15,932,658	45,231,246		24,914,660	
Contribución Marginal	52,375,218		36,574,634		52,978,582	17,633,252		15,840,451			
Gastos de ventas, generales y administrativos	39,214,975		36,513		3,117,077	42,295,539	9,209,691	18,188,730		523,493	14,373,625
Resultado de operación	13,160,243		36,611,147		39,088,347	10,683,043	10,293,188	-553,478		1,466,826	
Otros ingresos	510,339		148,514			658,853	167,361	393,831		3,315	94,346
Alquileres ganados	88,405		376,200			464,605		18,950		442,055	3,600
Intereses ganados	97,208		414,459			511,667	43,101	451,269			17,297
Dividendos ganados	7,317		2,332,790		650	2,339,457		0			4,020
Dividendos ganados - intercompañías			3,354,395			3,354,395	3,343,160	11,235			
Ganancia en venta de propiedades	189,974					189,974		81,447		70,000	38,527
Otros ingresos	893,243		6,626,358		650	7,518,951	3,553,622	956,732		515,370	151,790
Utilidad bruta en ventas	14,053,486		43,237,505		39,088,997	18,201,994	13,846,810	403,254		-8,123	1,624,616
Intereses y cargos financieros	743,462				414,459	1,157,921	687,733				470,188
Participación en utilidades de compañías afiliadas	-1,480,406					-1,480,406	-1,480,406				
Utilidad antes de gastos de reestructuración	11,829,618		43,237,505		39,503,456	15,563,667	11,678,671	403,254		-8,123	1,154,428
Gastos de Extraordinarios	2,197,945					2,197,945	402,911	822,879			972,155
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	9,631,673		43,237,505		39,503,456	13,365,722	11,275,760	-419,625		-8,123	182,273
Impuesto sobre la renta estimado:											
Corriente	809,912					809,912	791,914				17,998
Diferido	295,440					295,440	524,766	-107,524			-121,802
Total impuesto sobre la renta Estimado	1,105,352					1,105,352	1,316,680	-107,524			-103,804
Utilidad antes de la participación de accionistas minoritarios en subsidiarias consolidadas	8,526,321		43,237,505		39,503,456	12,260,370	9,959,080	-312,101		-8,123	286,077
Participación de accionistas minoritarios en subsidiarias consolidadas											
Utilidad neta	8,526,321		43,237,505		39,503,456	12,260,370	9,959,080	-312,101		-8,123	286,077
	5,721		5,721								
Utilidad neta	8,520,600 B/.		43,243,226 B/.		39,503,456	12,260,370	9,959,080	-312,101		-8,123	286,077

CONSOLIDACIÓN DEL ESTADO DE UTILIDADES RETENIDAS

Periodo terminado el 30 de Septiembre de 2003

	B/.	B/. -	B/. -	B/.	B/.	B/.	B/.	B/.	B/.	B/.	B/.
Saldo al inicio del periodo											
Ajustes de periodos anteriores											
Saldo ajustado al inicio del periodo	56,341,629		1,132,728		10,596,813	46,877,544	39,252,856	8,319,981	-298,904	-396,389	
Utilidades capitalizadas	-115,057				232,125	-347,182	-115,057	-36,735	-1,796	-193,594	
Utilidad neta	8,520,600		43,243,226		39,503,456	12,260,370	9,959,080	-312,101	-8,123	286,077	2,335,437
Dividendos pagados	-5,529,333				3,121,620	-8,650,953	-5,540,569	-774,947	0		-2,335,437
Saldo al final del Periodo	59,217,839 B/.		44,375,954 B/.		53,454,014	50,139,779	43,556,310	7,196,198	-308,823	-303,906	



CERVECERIA NACIONAL, S.A.

TELEFONO: 279-5800
APARTADO 6-1393
EL DORADO PANAMA
FAX: 279-5865

File No. 82-4704

December 23, 2003

09 JAN 12 PM 7:21

Dear Stockholder:

We are pleased to inform you that our Board of Directors has approved in the meeting of February 4th, payment of the dividend of year 2003 for US\$0.48 net per share, payable as follows:

Dividend	Date of Payment	Stockholder Registration Deadline
US\$0.12	March 20, 2003	March 8, 2003
US\$0.12	June 20, 2003	June 6, 2003
US\$0.12	September 23, 2003	September 9, 2003
US\$0.12	December 23, 2003	December 9, 2003

Enclosed you will find check covering the **fourth** dividend of 2003.

We take the opportunity to wish you a Merry Christmas and a Happy and Prosperous New Year.

Very truly yours,

Dario Castaño Zapata
Executive President

encls.



CERVECERIA NACIONAL, S.A.

TELEFONO: 279-5800
APARTADO 6-1393
EL DORADO PANAMA
FAX: 279-5865

File No. 82-4704

23 de diciembre de 2003

06 JUN 12 PM 7:21

Estimado Señor Accionista:

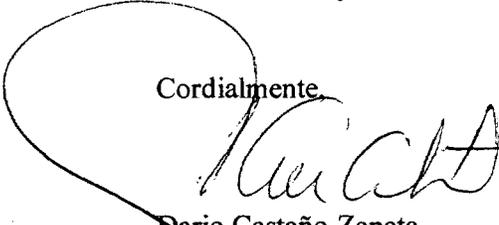
La Junta Directiva, en reunión del 4 de febrero de 2003, aprobó el pago de dividendo de Cervecería Nacional, S.A. para el año 2003, a razón de B/.0.48 centavos por acción y pagadero de la siguiente forma:

Dividendo	Fecha de Dividendo	Accionistas Registrados hasta
B/.0.12	20 de marzo de 2003	8 de marzo de 2003
B/.0.12	20 de junio de 2003	6 de junio de 2003
B/.0.12	23 de septiembre de 2003	9 de septiembre de 2003
B/.0.12	23 de diciembre de 2003	9 de diciembre de 2003

Adjunto encontrará su cheque correspondiente al pago del **cuarto** dividendo del año 2003.

Aprovechamos la ocasión para desearle una Feliz Navidad y un Venturoso Año Nuevo.

Cordialmente,


Darío Castaño Zapata
Presidente Ejecutivo

adj.



CERVECERIA NACIONAL, S.A.

File No. 82-4704

TELEFONO: 279-5800
APARTADO 6-1393
EL DORADO PANAMA
FAX: 236-1527

23 de septiembre de 2003

01, JAN 12 PM 7:21

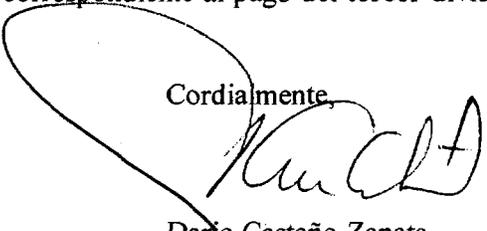
Estimado Señor Accionista:

La Junta Directiva, en reunión del 4 de febrero de 2003, aprobó el pago de dividendo de Cervecería Nacional, S.A. para el año 2003, a razón de B/.0.48 centavos por acción y pagadero de la siguiente forma:

Dividendo	Fecha de Dividendo	Accionistas Registrados hasta
B/.0.12	20 de marzo de 2003	8 de marzo de 2003
B/.0.12	20 de junio de 2003	6 de junio de 2003
B/.0.12	23 de septiembre de 2003	9 de septiembre de 2003
B/.0.12	23 de diciembre de 2003	9 de diciembre de 2003

Adjunto encontrará su cheque correspondiente al pago del tercer dividendo del año 2003.

Cordialmente,


Darío Castaño Zapata
Presidente Ejecutivo

adj.



CERVECERIA NACIONAL, S.A.

File No. 82-4704

TELEFONO: 279-5800
APARTADO 6-1393
EL DORADO PANAMA
FAX: 236-1527

September 23, 2003

Dear Stockholder:

We are pleased to inform you that our Board of Directors has approved in the meeting of February 4th, payment of the dividend of year 2003 for US\$0.48 net per share, payable as follows:

Dividend	Date of Payment	Stockholder Registration Deadline
US\$0.12	March 20, 2003	March 8, 2003
US\$0.12	June 20, 2003	June 6, 2003
US\$0.12	September 23, 2003	September 9, 2003
US\$0.12	December 23, 2003	December 9, 2003

Enclosed you will find check covering the **third** dividend of 2003.

Very truly yours,

Dario Castaño Zapata
Executive President

encls.