

INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL

AL 31 DE MAYO DE 2010

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)

Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 259 del 11 de marzo de 1926, e inscrita al tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Persona (Mercantil) del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelícula Mercantil del Registro Público. Desde su organización, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su Pacto Social, las cuales se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

VALORES REGISTRADOS

BONOS CORPORATIVOS

**SERIE A: US\$40,000,000.00 Emisión 12Ene2010**

**SERIE B: US\$10,000,000.00 Emisión 12Ene2010**

Emisión:

Ambas series en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. De esta emisión se encuentran en circulación al 31May2010 US\$40,000,000.00 de la Series A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

Emisor: *Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA)*

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

OFICINA PANAMÁ  
Avenida Ricardo J. Alfaro  
Apartado 8404, Panamá 7  
República de Panamá  
Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711  
Fax (507) 236-1079  
E-mail [calhhh@cableonda.net](mailto:calhhh@cableonda.net)

OFICINA NATÁ  
Vía Interamericana Natá  
Apartado 49, Aguadulce  
República de Panamá  
Teléfonos (507) 997-4321 / 997-4163  
Fax (507) 997-3177  
E-mail [calhhh@cableonda.net](mailto:calhhh@cableonda.net)

**BGT**BG Trust,  
Inc.

10(302-01)126-19

30 de agosto de 2010

Señores  
**BOLSA DE VALORES DE PANAMA**  
Ciudad.-**REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LA EMISIÓN DE BONOS DE  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**

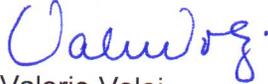
Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **\$50,000,000.00** realizada por **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de mayo de 2010, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre doscientos dieciséis (216) bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 475277, Documento 1740810, Sección de Hipotecas del Registro Público.
2. Primera Hipoteca a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$10,000,000.00** sobre bienes muebles propiedad del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 257416, Documento 1738933, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
3. Cuenta de Ahorro en Banco General, S.A. por la suma de **US\$1,000.63**.

Sin otro particular, nos despedimos, quedando a su disposición para atenderles en caso de requerir alguna aclaración sobre el particular.

Atentamente,

**BG Trust, Inc. / Fiduciario**  
Gary Chong Hon  
Gerente  
Valerie Voloj  
Gerente

GCHH/VV/fm



## INDICE

I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA .....	4
A. Historia y Desarrollo del Emisor .....	4
B. Pacto Social y Estatutos del Emisor.....	4
C. Descripción de la Industria .....	5
D. Litigios Legales.....	6
E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria.....	7
1. Orígenes .....	7
2. Condiciones Naturales .....	7
3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas .....	8
4. Evolución de la Industria .....	8
5. Entorno regulatorio y mercado del Emisor .....	9
F. Estructura Organizativa .....	11
G. Propiedad planta y equipo.....	12
H. Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc. ....	13
I. Información sobre Tendencias.....	14
II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31MAY2010 .....	15
A. Liquidez .....	15
B. Recursos de Capital .....	16
C. Resultados de las Operaciones.....	16
D. Análisis de Perspectivas.....	17
E. Resumen Financiero .....	19
III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA.....	21
A. Liquidez .....	21
B. Recursos de Capital .....	22
C. Resultados de las Operaciones.....	22
D. Análisis de Perspectivas.....	23
IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR .....	30
A. Identidad .....	30
1. Directores y Ejecutivos .....	30



2.	CALESA .....	¡Error! Marcador no definido.
3.	CEGRACO.....	37
4.	CAMACO .....	38
5.	INASA.....	39
6.	CASA .....	40
7.	Asesores Legales .....	41
8.	Audidores .....	41
9.	Asesores Financieros.....	42
B.	Compensación.....	42
C.	Prácticas de la Junta Directiva .....	42
D.	Empleados.....	43
E.	PROPIEDAD ACCIONARIA.....	44
V.	ACCIONISTAS PRINCIPALES .....	44
A.	Identidad, Numero de Acciones y Cambios en el Porcentaje Accionario de que son Propietarios Efectivos la Persona o Personas que Ejercen Control;¡Error! Marcador no definido.	
B.	Presentación Tabular de la Composición Accionaría del Emisor.....	44
C.	Persona Controladora.....	45
VI.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES .....	45
VII.	TRATAMIENTO FISCAL .....	45
A.	Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos.....	46
B.	Intereses generados por los Bonos.....	46
VIII.	ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN.....	48
A.	Resumen de la Estructura de Capitalización.....	48
1.	Acciones y Títulos de Participación.....	48
2.	Títulos de Deuda .....	48
B.	Descripción y Derechos de los Títulos .....	48
1.	Capital Accionario y Títulos de Participación .....	48
2.	Títulos de Deuda .....	49
C.	Información de Mercado.....	50
IX.	GOBIERNO CORPORATIVO .....	51
X.	ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL DEL 31MAY2010	58
XI.	DIVULGACIÓN .....	59

## **I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA**

### **A. Historia y Desarrollo del Emisor**

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (en adelante “CALESA” o “Emisor”), es una sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 259 del 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público. CALESA es una empresa pública registrada en la Comisión Nacional de Valores e Panamá, S.A.

A la fecha CALESA es propietaria de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de las siguientes subsidiarias: Agrícola de Río Grande, S. A., propietaria de fincas agrícolas para el cultivo de caña, arroz y ganadería; Restán, S. A., Agropecuaria Chorrillo, S. A., y Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. CALESA es igualmente propietaria de las acciones emitidas y en circulación de Central de Granos de Coclé, S. A., dedicada a la siembra, procesamiento y comercialización de arroz.

### **B. Pacto Social y Estatutos del Emisor**

La Junta Directiva toma los acuerdos por mayoría de votos. Los Directores son elegidos por la Junta General de Accionistas por el sistema de voto cumulativo por un período de un (1) año, es decir, cada accionista tendrá derecho a emitir un número de votos igual al número de acciones que le correspondan, multiplicado por el número de Directores por elegir. No es necesario ser Accionista para ser Director, ni por ende poseer un determinado número de acciones. Los Directores a su vez tienen un suplente personal que será de su libre escogencia. La Junta Directiva elegirá de su seno los Dignatarios de la sociedad. Los Directores pueden votar a favor de contratar los servicios o realizar transacciones con cualquiera sociedad en la cual tengan intereses o participación. No existe limitación para el retiro de Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores por razones de edad, sin embargo la Junta General de Accionista podrá remover de sus cargos a los Directores y Suplentes si así lo estima necesario con justificada razón o no. La Junta General de Accionistas determina los emolumentos o remuneraciones que recibirán de manera fija o eventual los miembros de la Junta Directiva. Esta última no podrá autorizarse a sí misma el pago de emolumentos o compensaciones, sin embargo está facultada para determinar el pago de emolumentos o compensaciones a empleados subalternos del Emisor.

El capital accionario de la empresa está compuesto por 1,000,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$20.00 c/u, las cuales devengaran dividendos de acuerdo al monto y fecha sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del Emisor o la Junta General de Accionistas. Los Tenedores de las acciones comunes tienen derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tienen derecho a un voto por cada acción que esté registrada a su nombre. Toda reforma al Pacto Social del Emisor, incluyendo el aumento del capital social deberá ser aprobada por la Junta General de Accionistas.

Cada año el Emisor tiene reunión general de accionistas, la cual se verificará en la fecha y lugar que determinen los Estatutos de la Junta Directiva. Sin embargo se podrán convocar a reuniones extraordinarias siempre que lo estime conveniente la Junta Directiva o el Presidente de la Sociedad, o cuando así lo soliciten accionistas que representen por lo menos una vigésima parte del capital social.

Cualquier fusión o adquisición con otras sociedades debe ser aprobada por la Junta General de Accionistas. No obstante, los accionistas y la Sociedad tienen derecho preferente a comprar las acciones de la sociedad que otro accionista desee traspasar. Todo traspaso de acciones deberá ser previamente aprobado por la Junta Directiva para que sea válido. Si los accionistas rehusasen la compra de las acciones, al Junta Directiva podrá adquirir para la sociedad las que se ofrezcan en venta. Podrá adquirir igualmente para la Sociedad, las acciones que se manden a vender en subasta pública por decreto judicial. Salvo lo anterior y cualesquiera otra limitación impuesta bajo las leyes Panameñas o extranjeras, no se estipulan limitaciones en cuanto a derechos para ser propietarios de valores o ejercer derecho a voz y voto a los accionistas no residentes o extranjeros.

### **C. Descripción de la Industria**

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros, que son (i) el Ingenio Ofelina de propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (ii) el Ingenio Santa Rosa, de propiedad de Azucarera Nacional, S.A. (iii) el Ingenio de Alanje, de propiedad de Central Azucarera de Alanje, S.A. y (iv) el Ingenio La Victoria, de propiedad de Compañía Azucarera La Victoria, S.A. Sólo los dos primeros tienen instalaciones para el procesamiento de azúcar refinada y participan aproximadamente en partes iguales en la comercialización de ese producto en el mercado doméstico, por un monto anual para el 2009 de aproximadamente 910,000 quintales. El resto del mercado, que se cifra aproximadamente en 2,600,000 de quintales, está compuesto por la demanda de azúcar turbinada, azúcar blanco directo sector de mercado que está siendo atendido por los cuatro ingenios, aunque el Ingenio de Alanje solo produce azúcar turbinada. La cuota de importación de los Estados Unidos es asignada por el Estado anualmente en partes iguales entre los cuatro ingenios.

#### D. Litigios Legales

Salvo los casos descritos a continuación, CALESA a la fecha no tiene en ningún tribunal de la República de Panamá juicio o demanda pendiente de naturaleza administrativa, judicial, arbitral o de conciliación en proceso o que se vaya a presentar a la fecha de este documento, que de ser resuelto en forma adversa pudiese tener una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera del Emisor.

La empresa se encuentra en un proceso legal ante la Autoridad de Protección al Consumidor y Defensa de la Competencia (ACODECO), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la ACODECO para determinar si la empresa ha violado alguna de las disposiciones anti monopolísticas contenidas en la Ley 29 de 1996. El proceso se encuentra en estado inicial y en el mismo se ha realizado diligencia exhibitoria a los libros de comercio de la empresa y ha recibido declaraciones de los representantes de la empresa. En estricta técnica jurídica esta investigación administrativa no tiene cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la ACODECO decide proponer una demanda por prácticas monopolísticas en contra de la empresa, y en el supuesto de que proponen los cargos de la demanda, entonces la empresa podría ser sancionada con una multa que puede oscilar entre los US\$10,000 y US\$100,000.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No.635 del 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero del Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de US\$245,003 como suma liquida que debería pagar CALESA, a la Sra. Analyn Arcía, desglosado Tribunal dentro del proceso, que forma parte de la finca No.1254, ubicada en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé, luego del fallo de primera instancia, el Tribunal Superior de Coclé-Veraguas modificó la sentencia (7 de abril de 2006) en el sentido de rebajar la condena a \$ 98,600, más gastos, intereses y costas etc para un total de \$ 139,016.27. Contra este fallo de segunda instancia se interpuso recurso de casación y el expediente se encuentra en la Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, la cuantía se rebajará o mantendrá pero no podrá aumentar.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a CALESA por una cuantía de US\$2,354,763 en donde pretende se declare que el Sindicato es propietario por haber adquirido por prescripción adquisitiva un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con el 8869.09 mts<sup>2</sup> o lo que resulta de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forman parte de la finca No.1254 ubicada en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. El expediente se encuentra pendiente de fallo de primera instancia. Se evaluaron las pruebas testimoniales y se realizó la inspección ocular. En la inspección ocular prueba fundamental en este tipo de proceso el demandante se mantuvo en su petición original sin poder demostrar la ocupación de las 5 has de terreno. La perito del tribunal rindió un informe de ocupación de aproximadamente 3,000 mts<sup>2</sup> y el perito de CALESA reportó 1,000 mts<sup>2</sup> de ocupación. 3,000 mts<sup>2</sup> a \$ 50.00 máximo posible no resulta la cuantía estimada en la demanda como valor del terreno ya que el área es mucho menor, esto en caso de que el Tribunal le reconozca la prescripción.

## E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria

### 1. Orígenes

La producción de azúcar en Panamá se remonta a principios del siglo XVI en el Valle de Santa María La Antigua del Darién, cuando se plantaron las primeras semillas de caña. Se sabe que posteriormente se introdujo esta planta gramínea en lo que es hoy día la Provincia de Coclé y a finales del siglo XVII se establecen varios trapiches en dicha área.

En el año de 1912, Don Rodolfo Chiari establece el Ingenio Ofelina en las tierras de la Hacienda La Estrella, en la Provincia de Coclé. Posteriormente en el año 1926 se incorpora ésta al régimen de sociedad anónima, constituyéndose en la Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

### 2. Condiciones Naturales

Las condiciones de suelo y clima que prevalecen en el arco del Golfo de Parita ha permitido el desarrollo del cultivo de caña en esta región de las provincias centrales. En esta área están localizados los dos ingenios más antiguos del país, el Ingenio Ofelina de propiedad del Emisor y el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, al igual que uno de los ingenios establecidos por el gobierno militar de la década de los 1970, conocido como el Ingenio La Victoria, el cual fue privatizado a finales de la década de los 1990. El otro ingenio azucarero que opera en territorio nacional es el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje, S.A. quien también hasta años recientes fue de propiedad estatal y está ubicado en Alanje, provincia de Chiriquí, área de suelos ricos y con niveles freáticos más altos, por ende no típicamente cañeros.

Los suelos arcillosos permiten que las operaciones de cosecha solo se realicen en la época de verano, que va desde el mes de enero hasta típicamente finales de abril de cada año, lo que nos diferencia de otras regiones geográficas donde las condiciones ambientales permiten la operación en casi todo el año.

La industria de la caña es una actividad ecológicamente amigable, en cuanto que no existen desperdicios o subproductos que después de la manipulación adecuada, vayan a contaminar el medio ambiente. El bagazo de caña, una vez extraído el jugo, es utilizado como biomasa para la generación de vapor y con ello la generación de energía eléctrica que permite operar la maquinaria industrial y demás requerimientos de sus edificaciones. Una vez filtrado los jugos, los lodos regresan al campo como abonos orgánicos que vuelven a enriquecer los suelos.

Los ingenios azucareros por su ubicación y por su requerimiento laboral, son fuente de generación de empleos y desarrollo en la región donde se desenvuelven, lo que resulta aún más importante por estar ubicados en áreas rurales que no cuentan con otras alternativas para impulsar sus de otra manera débiles economías.

### 3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

EL Emisor deriva sus ingresos casi en su totalidad de la siembra y procesamiento de caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinada, azúcar blanco directo (blanco sin refinar) y azúcar refinada. La materia prima se constituye en la misma caña de azúcar, la cual en su mayoría es obtenida de la siembra en fincas de propiedad de la empresa y afiliadas y subsidiarias, lo que garantiza parcialmente la obtención de dicha materia prima. Parte de la caña es obtenida de terceros mediante el esquema de colonos los cuales se le brinda apoyo administrativo, logístico, técnico y económico por parte del Emisor, en la mayoría de los casos con garantía de la compra de su producción. Otros insumos requeridos durante el cultivo, como fertilizantes y otros, son adquiridos de suplidores locales y del exterior. Las compras de insumos son planificadas y ejecutadas de acuerdo a un calendario de requerimientos, el cual basado en la experiencia del Emisor, normalmente no presenta mayores riesgos de escasez de los mismos.

### 4. Evolución de la Industria

Hasta los años cincuenta la industria tuvo un crecimiento paralelo al del mercado nacional, con exportaciones menores, principalmente hacia los Estados Unidos de América. En la década de los sesenta hubo un crecimiento importante en las ventas al mercado de los Estados Unidos, en especial por la redistribución de la cuota de importación que antes tenía Cuba, entre los países productores que así fueron seleccionados para acceder preferencialmente ese mercado. Las exportaciones a los Estados Unidos continuaron aumentando en los setenta e incluso hubo una bonanza de precios en el mercado mundial en los primeros años de esa década. Fue en ese decenio cuando el Estado decide participar en el mercado e invierte sumas muy importantes en (i) el Ingenio de La Victoria, ubicado en la Raya de Santa María, (ii) el Ingenio Alanje, ubicado en la provincia de Chiriquí, (iii) el Ingenio Felipillo ubicado en la provincia de Panamá y (iv) el Ingenio de Las Cabras en Ocú. En la década pasada el Ingenio de Las Cabras fue privatizado y continuó operando en pequeña escala para la fabricación alcoholera y el Ingenio Felipillo cerró sus operaciones y su maquinaria fue vendida hacia el extranjero.

El dinamismo que había tenido la cuota americana disminuyó en los años ochenta y los precios del mercado mundial llegaron a niveles históricos muy bajos. En 1988 y 1989 incluso se le suspendió la cuota a Panamá en el mercado norteamericano producto de las sanciones económicas impuestas por el gobierno de los Estados Unidos.

En la década de los noventa, ante el resurgimiento de la economía local con el restablecimiento de la democracia, se fue ganando mayor confianza y cónsono con ello se empezaron a hacer inversiones que propiciaron una modernización del sector. Igualmente hacia mediados de esa década se dio un aumento en el otorgamiento de la cuota Americana a Panamá, llegando en 1996 a ser hasta de 62,000 toneladas vs 30,578 toneladas hoy en día. A finales de ésta década, el Estado, como parte de su nueva política económica, procedió a la privatización de los ingenios azucareros estatales, generando grandes pérdidas en sus

ventas, ya que los precios de venta fueron considerablemente más bajos que los valores invertidos en dichas instalaciones. Para la década del 2000 el crecimiento ha sido sostenido, fluctuando entre un 1.8% y un 3.5% año. CALESA estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 155,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina al mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente a los Estados Unidos.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente 30,500 toneladas están destinadas al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales se dividen en partes iguales entre los cuatro ingenios azucareros que operan localmente. Este sistema de cuotas tiene entre sus principales defensores tanto a la propia industria azucarera doméstica americana, como a la industria del sector maíz, pues de caer el precio de referencia doméstico del azúcar, desaparecería la competitividad tanto de los ingenios americanos como de la industria de los jarabes de fructosa de maíz. El establecimiento del sistema de cuotas es un régimen que se revisa periódicamente bajo el marco de una ley federal conocida como el “Farm Bill” la cual ha sido extendida nuevamente para el periodo 2009-2010, mecanismo este reconocido por la OMC.

## 5. Entorno regulatorio y mercado del Emisor

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley No. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este régimen de incentivos fue extendido hasta el 21 de junio de 2010, mediante Resolución 15 de 28 de agosto de 2003. De conformidad con los derechos emanados de dicha legislación y habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación, CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destine a la exportación: (i) exoneración total del impuesto sobre la renta respecto de las ganancias, (ii) exoneración total de los impuestos sobre exportaciones, (iii) exoneración total de los impuestos sobre las ventas, y (iv) exoneración total de los impuestos a la producción. En adición a lo anterior y también al tenor de los beneficios que fueron adquiridos mediante el Registro Industrial, CALESA dispone de una exoneración total de los impuestos de introducción, contribuciones, gravámenes y tasa o derechos aduaneros sobre la importación de materias primas, productos semi-elaborados o intermedios y cualesquiera otros insumos, así como los repuestos de maquinarias y equipos, envases y empaques utilizados en la producción efectivamente destinada a la exportación y, con respecto a la importación de los bienes antes mencionados a efectos de ser utilizados en la producción destinada al mercado doméstico, CALESA sólo paga un impuesto de importación equivalente al 3% del valor CIF (costo más seguro más flete) de los insumos importados.

La finca La Estrella, el Ingenio Ofelina y las oficinas del Gerente General del Emisor se encuentran ubicadas en el distrito de Natá, Provincia de Coclé. Las oficinas corporativas del Emisor están localizadas en la Avenida Ricardo J. Alfaro en la ciudad de Panamá. La dirección postal de la sociedad es Apartado 8404, Zona 7. El número telefónico de las oficinas corporativas es el 236-1711 y el número de fax es 236-1079.

El Emisor se dedica a la siembra y procesamiento de caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinada, azúcar blanco directo (blanco sin refinar) y azúcar refinada, las cuales procesa y comercializa en el mercado doméstico en envases de 1, 2, 5,100 y 2,000 lbs., con exportaciones exclusivamente de azúcar cruda a granel al mercado extranjero y principalmente al mercado de Estados Unidos de Norteamérica.

Para tal fin, la empresa cuenta con más de 5,000 hectáreas de cultivos de caña de azúcar y con una capacidad instalada que le permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día y la cual trabaja a capacidad durante periodos de zafra. El Emisor igualmente propicia el colonato de caña de terceros, principalmente compuesto por pequeños y medianos agricultores que dan así uso a sus tierras, en la mayoría de los casos con la garantía de compra de sus producciones agrícolas y con el apoyo administrativo, logístico, técnico y económico de CALESA. La marca de los productos del Emisor, tal y como ha sido conocida y comercializada desde 1926 es distribuida bajo el nombre de LA ESTRELLA, derivando su nombre de la Hacienda donde se lleva a cabo la mayoría de las actividades agrícolas del Emisor, y se identifican por la imagen de una Estrella Azul.

A través de los muchos años de su participación del mercado nacional, el Emisor ha generado conocimiento de las redes de distribución, las cuales atiende parcialmente por sí mismo y en parte a través de mayoristas, decisión esta que se fundamenta en un mejor control de sus gastos de venta y de las particularidades del propio mercado. El Emisor igualmente aprovecha como fortaleza el que una empresa subsidiaria, Central de Granos de Coclé, S. A. (CEGRACO), tenga la mayor participación individual del mercado nacional de procesamiento y distribución de arroz bajo las marcas Premier y Del Oro, pues estos tipos de productos, ambos de consumo diario y masivo, se combinan muy bien para efectos de su mercadeo y ventas. Con la excepción del Grupo Industrias Lácteas y de Cervecería Nacional, ningún otro cliente representa individualmente más del 10% de las ventas del Emisor.

El Ingenio Ofelina cuenta igualmente con un alambique para la destilación de alcohol, que en la actualidad no está procesando este producto, pues por razones coyunturales del mercado en este momento, se ha preferido vender la melaza, subproducto de la producción azucarera, para que se destine a la producción y exportación de flemas de alcohol por una empresa local especializada en este nicho de mercado. No obstante lo anterior y producto de una mayor conciencia de los intereses ambientalistas, ya en muchos países se está legislando para disminuir las cargas de contaminación generadas por los combustibles derivados del petróleo, siendo una alternativa viable la mezcla de la gasolina con alcohol, por lo que se anticipa que este pudiera llegar a ser un mercado con demanda creciente y a precios más atractivos que los actuales, en cuyo caso el Emisor estaría en disposición de atenderlo.

## F. Estructura Organizativa

CALESA es una sociedad anónima que forma parte de un grupo empresarial conocido comercialmente como Grupo CALESA. Actualmente, no todas las empresas del Grupo CALESA mantienen relación formal en términos de su integración como subsidiarias y/o afiliadas de unas u otras, pero siempre han operado bajo una administración gerencial conjunta. Esta Administración conjunta es operada bajo la estructura administrativa del Emisor. El organigrama corporativo del Grupo CALESA está conformado por CALESA, CEGRACO, SECOSA, INASA, GANACO, CAMACO, y CASA



Grupo CALESA es el conglomerado agroindustrial más importante del país. Las operaciones de Grupo CALESA incluyen (i) producción de azúcar cruda, turbinada, blanco directo y refinada para el mercado local y de exportación, (ii) siembra, procesamiento y comercialización de arroz especial y de primera, (iii) cultivo de camarón en estanques para exportación y (iv) fabricación de alimentos para consumo animal.

Las principales empresas que forman el Grupo CALESA son: Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) dedicada al negocio del azúcar; Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), dedicada al negocio del arroz; Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO) dedicada al negocio del cultivo de camarón en estanque para la exportación; Industrias de Natá, S.A.; (INASA), dedicada al negocio de fabricación de alimentos para animales; Semillas de Coclé, S.A. (SECOSA) dedicada al desarrollo de semillas para cultivos; Ganadera de Coclé, S.A. (Ganaco) dedicada a la cría de ganado bovino, ovino y productos para agroexportación, y Central de Abastos, S.A. (Casa) proveedora de insumos agropecuarios. El Grupo CALESA es propietario de más de 18,000 hectáreas de terrenos en las provincias de Panamá, Coclé, Herrera y Chiriquí utilizadas para las explotaciones agroindustriales arriba mencionadas.

### G. Propiedad planta y equipo

A continuación se presenta el cuadro de propiedad, planta y equipos del Emisor al 31 de mayo de 2010:

	Terreno	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenes, muros, otros	Caballos de Trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
<b>Costos:</b>								
Costo de adquisición al comienzo del año	B/. 6,068,918	B/. 5,870,625	B/. 63,980,488	B/. 2,278,398	B/. 41,130,516	B/. 27,342	B/. 1,456,138	B/. 120,812,425
Adiciones	-	-	1,669,948	48,219	2,149,693	9,800	703,942	4,581,602
Reclasificación	-	14,669	560,397	-	701,524	-	(1,276,590)	-
Bajas	-	-	(17,950)	(1,020)	-	-	(58,746)	(77,716)
<b>Total de costo</b>	<b>6,068,918</b>	<b>5,885,294</b>	<b>66,192,883</b>	<b>2,325,597</b>	<b>43,981,733</b>	<b>37,142</b>	<b>824,744</b>	<b>125,316,311</b>
<b>Depreciación acumulada al comienzo del año</b>	<b>-</b>	<b>(3,753,970)</b>	<b>(46,665,414)</b>	<b>(1,944,832)</b>	<b>(32,861,261)</b>	<b>(26,244)</b>	<b>-</b>	<b>(85,251,721)</b>
Adiciones	-	(125,529)	(1,824,293)	(78,428)	(1,612,074)	(662)	-	(3,640,986)
Bajas	-	-	2,057	68	-	-	-	2,125
<b>Depreciación acumulada</b>	<b>-</b>	<b>(3,879,499)</b>	<b>(48,487,650)</b>	<b>(2,023,192)</b>	<b>(34,473,335)</b>	<b>(26,906)</b>	<b>-</b>	<b>(88,890,582)</b>
<b>Valor neto en libros al 31 de mayo de 2010</b>	<b>B/. 6,068,918</b>	<b>B/. 2,005,795</b>	<b>B/. 17,705,233</b>	<b>B/. 302,405</b>	<b>B/. 9,508,398</b>	<b>B/. 10,236</b>	<b>B/. 824,744</b>	<b>B/. 36,425,729</b>
<b>Valor neto en libros al 31 de mayo de 2009</b>	<b>B/. 6,068,918</b>	<b>B/. 2,116,655</b>	<b>B/. 17,315,074</b>	<b>B/. 333,566</b>	<b>B/. 8,269,255</b>	<b>B/. 1,098</b>	<b>B/. 1,456,138</b>	<b>B/. 35,560,704</b>

Los activos del Emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía Interamericana, Provincia de Coclé, en las Provincias de Panamá y Chiriquí. Al 31 de mayo 2010 estos activos tenían un valor neto de US\$36.43 millones. Los mismos se componían principalmente por terrenos (US\$6.06 millones); edificios (US\$2.00 millones); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (US\$17.71 millones); muebles de oficina (US\$302 mil); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (US\$9.51 mil) y construcciones en proceso (US\$10.24 millones).

Los terrenos corresponden a un número plural de fincas con un área total de 10,077 hectáreas, propiedad de CALESA y 1,348 hectáreas propiedad de subsidiaria Agrícola Río Grande, S.A., ubicadas en los Distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé; Santamaría, Provincia de Herrera; Las Tablas, Provincia de Los Santos y en la Provincia de Panamá. Del total de hectáreas mencionadas 9,354 hectáreas propiedad de CALESA y 1,308 hectáreas de Agrícola Río Grande, S.A., incluyendo mejoras sobre las mismas, se encuentran gravadas con primera hipoteca, constituidas bajo un Fideicomiso de Garantías, como colateral para garantizar emisión de bonos y línea de adelantos sindicada actuales.

Los activos principales del Emisor se encuentran ubicados en las fincas y el ingenio ubicado en Natá, Provincia de Coclé. El Emisor cuenta con una capacidad instalada de molienda diaria de 6,000 toneladas de caña, refinería de azúcar y alambique para la producción de alcohol.

Durante el período fiscal 2009 – 2010 no se dieron adquisiciones o ventas extraordinarias de activos, salvo aquellos inherentes al curso normal del negocio del Emisor.

#### H. Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc.

La tecnología y capacidad productiva a implementar por el Emisor es comparable a la tecnología utilizada en países desarrollados como los Estados Unidos de América y Brasil. Esta tecnología permite ofrecer productos de la más alta calidad al mercado nacional y extranjero, que cumplen con todas las normas especializadas tanto locales como internacionales para este tipo de industria.

El Emisor está en continuo contacto con importantes centros de investigación regionales y extra-regionales, tanto para la adecuación de su banco genético de semillas de caña (p. ej. West Indies Central Sugar Cane Breeding Station y Centro de Investigación de la Caña de Azúcar de Colombia – CENICANA), como para mantenerse actualizados con todos los avances de la industria azucarera, para lo cual invierte con regularidad para que sus técnicos y ejecutivos viajen a los congresos internacionales especializados en esta materia.

CALESA ha hecho importantes inversiones en sus sistemas y equipos de control de calidad, los cuales permiten un monitoreo permanente y completamente automatizado y en línea de todo su proceso productivo, tanto en la parte operativa como la financiera.

CALESA está empeñada en continuar de manera agresiva con sus investigaciones en biotecnología, para lo cual prevé y está dando los primeros pasos hacia el establecimiento de alianzas estratégicas con empresas reconocidas en este campo del saber, que permitan trasladar estos conocimientos para aumentar los rendimientos agrícolas obtenidos bajo nuestras condiciones de suelos, variedades y clima, considerando igualmente todas las opciones disponibles para un mejor uso de sus recursos y ventajas de infraestructura.

CALESA le fue otorgada una licencia industrial, bajo registro No. 386 del 14 de julio de 1972, según resolución No. 13 del Ministerio de Comercio e Industrias, Departamento de Comercio Interior. Dicha licencia le permite a CALESA, mediante autorización expresa, ejecutar actividades que se relacionen a la producción de azúcar y alcoholes y venta de los mismos al por mayor. El Registro Industrial de la empresa venció el 7 de octubre de 2002 pero fue renovada y extendida hasta el 31 de diciembre de 2015.

Con excepción de lo anterior, CALESA, o la actividad a la cual se dedica no está sujeta o de alguna forma depende del requerimiento de otras patentes o licencias.

El Emisor cuenta con todas las patentes y licencias necesarias para ejercer la actividad agroindustrial.

## I. Información sobre Tendencias

### *“Precios a la baja tras mejor producción en 2010/2011”*

La producción mundial de azúcar para la campaña de comercialización 2010/11 se pronostica en 164 millones de toneladas en valor bruto, hasta 12 millones más que la estimación del 2009/10. El consumo se estima en 158 millones de toneladas, 4 millones más con respecto al año anterior. En las exportaciones se esperan récords de 54 millones de toneladas, 3 millones más, y las existencias finales se pronostican en 27 millones de toneladas, un incremento de 500.000 toneladas con respecto al año anterior.

Dentro de los cambios previstos en la producción mundial del periodo 2010/11 se destaca una mayor producción en Brasil, con 41 millones de toneladas, 4 millones más que el año anterior. Brasil representa el 25 por ciento de la producción mundial, pero las aportaciones de Asia representan el 38 por ciento. La estimación de producción en Asia es de 9 millones de toneladas más para un total de 62 millones. La producción de India para 2010/11 se pronostica en 25 millones de toneladas, hasta 5 millones de incremento, China en 14 millones de toneladas, un 4 millones más, y Tailandia 7 millones de toneladas, incrementándose en 300.000 toneladas. La producción en la UE-27 se estima en 14 millones de toneladas, 3 millones de toneladas menos que el año anterior. En 2010/11, la UE prevé que será el más grande importador de azúcar del mundo con 4 millones de toneladas. Las exportaciones de Brasil para 2010/11 se pronostican en 28 millones de toneladas, 4 millones más que el 2009/10. Tailandia estima exportaciones por 5 millones de toneladas, 200.000 más que el año anterior, y la India podría importar 1 millón de toneladas, 3 millones de toneladas menos que el año pasado. Las exportaciones de Australia se pronostican en 4 millones de toneladas, 100.000 toneladas más que el periodo 2009/10.

<http://www.fas.usda.gov/htp/sugar/2010/sugarMay2010.pdf>

## II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31MAY2010

*El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados Auditados de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para los doce meses terminados al 31 de mayo de 2010.*

### A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2010, Compañía Azucarera La Estrella S.A., Subsidiarias y Afiliadas muestra una mejor posición de liquidez, esta presenta una mejora en la razón corriente de 1.07 el 31May2009 a 1.70 el 31May2010.

Esta mejora en el indicador de liquidez corriente se debe a un proceso de mejora en la estructura financiera, ejecutada mediante una emisión de bonos corporativos por US\$ 50M respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por un fideicomiso de garantía BG Trust, Inc, en adicción se renegocio la línea de crédito sindicada aumentando su límite hasta US\$ 30M.

Los activos corrientes disminuyeron de US\$ 35.4M al 31May2009 a US\$ 34.1M al 31May2010, registrándose disminuciones en las cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar disminuyeron de US\$7.1M al 31May2009 a US\$4.9M al 31May2010, debido principalmente a cobros realizados en mayo 2010, de azúcar de exportación, y cobros realizados a otros clientes locales.

Por su parte la similitud de los inventarios obedece al ciclo normal de los niveles máximos de inventario por fin de la zafra y se inicia un periodo de disminución en los inventarios debido a las ventas del año.

El nivel de los inventarios cambio de US\$ 20.8M al 31May2009 a US\$ 20.9M al 31May2010, y la rotación aumento de 229 días a 270 días respectivamente. Esta rotación se ajusta aún más a 173 días al 31May2009 y 195 días al 31May2010, si se excluyen los inventarios de materiales y suministros, es decir dejando solo el inventario de producto terminado. Los niveles de inventario se dan como parte normal de las operaciones de La Empresa, dado que durante la zafra cañera que va de enero a abril, se produce todo el azúcar que se vende en el resto del año hasta la siguiente zafra. Por ende, se tienen niveles de inventarios altos entre abril y mayo y los mismos van disminuyendo gradualmente en los siguientes meses, hasta llegar a sus puntos más bajos entre diciembre y enero, justo antes de iniciar la siguiente zafra.

Los pasivos corrientes por otra parte disminuyeron de US\$ 63.3M al 31May2009 a US\$ 20.1M al 31May2010, como resultado del esfuerzo continuo en disminuir las cuentas por pagar comerciales, y la mejora en la estructura financiera de la deuda global mediante una emisión de bonos corporativos por US\$ 50 M. Las cuentas por pagar disminuyeron,

producto de cancelaciones efectuadas de las mismas, en cumplimiento con los términos pactados en los créditos otorgados por los proveedores. En el caso de los bonos y los préstamos de corto plazo fueron reemplazados por una emisión de los bonos, mencionados anteriormente, a largo plazo dando como resultado una mejora considerable en los indicadores financieros de La Empresa, mejor manejo de la deuda y flexibilidad en el uso de fondos del flujo de las operaciones.

El incremento en los activos corrientes, ligado a la disminución en los pasivos corrientes, dio como resultado una mejora en la relación corriente de (0.56 : 1) al 31May2009 a (1.70 : 1) al 31May2010.

### **B. Recursos de Capital**

El nivel de endeudamiento (apalancamiento) mostro un aumento de (0.95 : 1) al 31May2009 a (0.97 : 1) al 31May2010, debido a una aumento en los pasivos, aunado, aunque en menor escala, a un incremento en el Capital Neto Tangible. El aumento en los pasivos fue el efecto de la emisión de bonos para la mejora de la estructura financiera.

El patrimonio se incrementó de US\$67,041 al 31May2009 a US\$67,188 al 31May2010, es resultado de las utilidades logradas en los doce meses terminados al 31May2010. Se proyecta que el nivel de endeudamiento se mantendrá por debajo de (1 : 1), y mejorando, en base a las redenciones de los bonos corporativos.

### **C. Resultados de las Operaciones**

Para el presente análisis, se ha excluido la depreciación del costo del producto vendido, de los gastos administrativos y de los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta, gasto administrativo y gasto de venta para los doce meses terminados al 31May2010 es de US\$24.1M, US\$3.8M, y US\$2.0M respectivamente. De igual manera para los doce meses terminados al 31May2009 el costo de venta, gastos administrativos y gastos de ventas fueron de US\$18.3M, US\$3.7M y US\$2.3M respectivamente.

Las ventas se incrementaron en un 16.6%, de US\$28.2M para los doce meses terminados al 31May2009 a US\$32.9M para los doce meses terminados al 31May2010. Este incremento fue el resultado de incrementos en los precios y volúmenes de venta del azúcar. La utilidad bruta sin embargo, disminuyo de US\$7.2M o 29.1% para los doce meses terminados al 31May2009, a US\$5.1M para los doce meses terminados al 31May2010, debido a incrementos en los costos promedio del producto vendido.

La utilidad operativa paso de US\$946,004 o 3.35% para los doce meses terminados al 31May2009, a US\$-971,648 o -2.95% para los doce meses terminados al 31May2010, por efecto de los incrementos en los costos de venta y de un aumento en los gastos generales, administrativos. Estos eventos, en adición a una disminución en el gasto de intereses, resultó en una disminución en la utilidad neta de US\$1,054,440 o 3.74% para los doce

meses terminados al 31May2009, a US\$147,458 o 0.45% para los doce meses terminados al 31May2010.

#### D. Análisis de Perspectivas

##### Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

La estrategia de la empresa desde el año 2008 ha sido crecer en la producción de caña, a través de la adquisición y alquiler de áreas nuevas, con el objetivo de satisfacer las necesidades del mercado local, incluyendo clientes industriales, y el mercado de exportación; y a la vez apoyar los planes futuros de cogeneración energía eléctrica y producción de alcohol.

Este período, la empresa continuó con esta estrategia logrando cosechar más de 860 hectáreas adicionales que el período pasado (incremento de 21%). Se continuó con la mejora de procesos e innovación tecnológica con el apoyo de consultorías especializadas con el Instituto de Investigaciones de la Caña de Azúcar (INICA) de Cuba en la parte agronómica de la producción cañera.

En la fábrica, como parte de la estrategia de mejora y para seguir consolidándonos como proveedores estratégicos de los principales clientes industriales, se logró cumplir con éxito la implementación del Sistema Integrado de Gestión de Calidad compuesto por las normas ISO 9001 y 22000, logrando dichas acreditaciones y convirtiéndonos así en la primera industria nacional en contar con ambas certificaciones.

Al cumplir con la norma ISO 22000 se gestiona el aseguramiento de la inocuidad de nuestros productos a lo largo de la cadena alimentaria hasta su punto final. Además, bajo esta norma se resalta la comunicación interactiva a través de toda la cadena alimentaria, gestión de sistemas, programa de prerrequisitos (SL&D, BPM) y principios HACCP.

Por lo anterior, ha sido un año de crecimiento y éxitos en el fortalecimiento estratégico de la empresa, si bien quedan retos de mejora pendientes en nuestras áreas productivas.

Debido principalmente a incrementos de costos de jornales y operación y a la caída en la productividad cañera y azucarera, en gran parte influenciada por factores exógenos, se generó un incremento en los costos de producción de caña, y producto de ello los resultados financieros tuvieron un menor desempeño respecto a la utilidad del período anterior en \$1MM, y en menor grado por el incremento en costos de fábrica, impactando el costo de venta.

El mayor impacto en los costos fue dado por la caída en rendimiento cañero (14.7% menos de lo estimado), elevando los costos por tonelada; y la disminución del rendimiento azucarero (lbs de azúcar por tonelada de caña) en 10.2% con respecto al esperado. Ambos factores elevaron el costo por quintal de azúcar producida, aunado al incremento del costo de jornales debido al importante aumento de salario mínimo agrícola.

Los bajos rendimientos en caña se relacionan a la gestión frente a factores ambientales imprevistos, producto de una fuerte sequía que inició en septiembre de 2009 y se extendió hasta finales de mayo de 2010. Este año ha sido el año de menor lluvia en los registros que tiene el ingenio por más de 90 años.

La falta de lluvia en invierno y el agotamiento de las fuentes de agua en verano son dos condiciones que no se habían presentado antes en esta magnitud, y la estrategia de la empresa, en cuanto a equipos y capacidad de respuesta (mayoría de bombas estacionarias y en mantenimiento en invierno), no contemplaba esta situación. Ante esta realidad del cambio climático global, la empresa ya está en el proceso de realizar las inversiones relacionadas con la adecuación de nuestra infraestructura para enfrentar mejor estos factores y mitigar los riesgos asociados.

El estrés hídrico sufrido, limitó el crecimiento y provocó menor peso en los tallos (encorchamiento), afectando tanto el rendimiento agrícola como el azucarero. A pesar de lo anterior y debido mayormente a la expansión del área, se obtuvo un incremento de 50M toneladas en la zafra 2010 con respecto a la anterior.

Ante la situación ambiental acaecida en este período se replanteó la estrategia de riego para el año 2010 – 2011, a través de la adquisición de bombas móviles, rediseño de circuitos de riego y aumento en la capacidad de bombas, dotando al área operativa de los recursos humanos y materiales necesarios. La nueva estrategia de riego tiene como objetivo reducir las pérdidas de agua en canales a través de la instalación de “Polypipes” y riego por impulso; regular el agua en los campos a través de riego por surco alterno y construcción de compuertas que aseguren niveles freáticos, mejor conducción y reducir pérdidas. Con esto se logrará regar más del doble del área con la misma cantidad de agua y con un mejor efecto en la plantación, además de constituir una política de mayor sostenibilidad ambiental.

Los planes de trabajo están enfocados a obtener rendimientos mayores que los esperados del año anterior. Se proyecta reducir los costos por tonelada de caña, gracias a mayor rendimiento y reducción del costo por hectárea.

Como parte de las estrategias y planes de trabajo se continúa con la innovación tecnológica con el apoyo de especialistas extranjeros en la parte agronómica de la producción cañera, incluyendo el desarrollo completo de un sistema de información geográfica (SIG), un mapa agronómico de suelos y optimizaciones en nuestras áreas de biotecnología y control biológico de plagas. En la parte industrial y con el apoyo de la firma consultora AG-Tech de Brasil y de consultores australianos, seguiremos en el proceso de optimización quinquenal programada, a lo que añadiremos estudios adicionales en materia de alcohol, cogeneración y molienda. En relación a certificaciones de calidad, seguiremos con el plan de implementación y mejora relacionado con las certificaciones normas ISO 9001 y 22000.

La unidad de Normas y Métodos continúa avanzando positivamente con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), y desarrollado de manera voluntaria por la empresa como parte de su compromiso con el Medio Ambiente. Se busca que todos los procesos estén alineados con los objetivos y legislación ambiental, y el manejo adecuado de las expansiones del cultivo,

concesiones de agua de los ríos cercanos y relaciones con las comunidades, lo que incluye nuestras múltiples acciones relacionadas con nuestro desempeño en el área de Responsabilidad Social Empresarial (RSE).

Para el próximo período, seguiremos con el plan de crecimiento y mejora de procesos, fortaleciendo nuestra planificación estratégica, planes operativos y de planes de inversión, con miras a lograr mayores y mejores resultados de forma sostenible.

### E. Resumen Financiero

A continuación se incluye el Resumen Financiero de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Subsidiaria y Afiliadas, para el trimestre que se reporta y los anteriores requeridos.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2010	Febrero 2010	Noviembre 2009	Agosto 2009
Ventas o Ingresos Totales	34,752,657	21,292,566	13,344,647	6,804,993
Margen Operativo	13.67	18.83	16.41	16.74
Costo de ventas	24,135,170	13,500,679	8,822,682	4,496,590
Gastos de ventas	2,044,452	1,105,136	657,067	336,181
Gastos de administración	3,820,748	2,678,393	1,674,644	833,368
Gastos de intereses	710,347	572,316	349,765	187,088
Utilidad o Pérdida Neta	147,458	934,242	204,651	119,751
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por Acción	0.147	0.930	0.204	0.119
Depreciación y Amortización	3,638,861	2,464,360	1,635,838	832,015
Otros Egresos	17,635	37,440		
Utilidades o pérdidas no recurrentes				
BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2010	Febrero 2010	Noviembre 2009	Agosto 2009
Activo Circulante	34,056,269	34,105,232	56,568,968	30,619,517
Activos Totales	132,456,017	131,360,076	120,822,269	124,679,605
Pasivo Circulante	20,079,277	12,704,480	52,903,009	56,851,843
Deuda a Largo Plazo	45,188,058	50,680,130	673,385	666,787
Acciones Preferidas				
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades Retenidas	43,425,682	44,212,466	43,482,875	43,397,975
Patrimonio Total	67,188,682	67,975,466	67,245,875	67,160,975
RAZONES FINANCIERAS				
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda Total/Patrimonio	0.971	0.932	0.797	0.856
Capital de Trabajo	13,976,992	21,400,752	3,665,959	(26,232,326)
Razón Corriente	1.696	2.685	1.069	0.539
Utilidad Operativa/Gastos financieros	1.543	2.632	1.585	1.640

**CALESA – Informe de Actualización Anual al 31May2010**

Las cifras del trimestre terminado al 31May2009 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

El costo de venta, los gastos administrativos y los gastos de venta se presentan netos de depreciación.

Para el cálculo del Patrimonio Total Incluido en el cuadro anterior, se presenta el mismo neto según se muestra en el siguiente cuadro:

Tal como se menciona en los Estados Financieros, al 31May09 y al 31May2010, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, mas capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

Patrimonio	Trimestre que Reporta 31May2010	Trimestre que Anterior 28Feb2010	Trimestre que Anterior 30Nov09	Trimestre que Anterior 31Ago09
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Aporte adicional de los accionistas				
Valor pagado en acciones de Tesorería	-3,600,000	-3,600,000	-3,600,000	-3,600,000
Superávit por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Cuenta por Cobrar Accionista				
Impuesto Complementario				
Utilidades retenidas	43,425,682	44,212,466	43,482,875	43,397,975
<b>Patrimonio Total</b>	<b>67,188,682</b>	<b>67,975,466</b>	<b>67,245,875</b>	<b>67,160,975</b>

NOTA: Este informe será publicado en la página Web de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

### III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

*Este análisis incluye las operaciones combinadas del Grupo CALESA que integran Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA). Las empresas Agrícola de Río Grande, S.A. y Transportes y Servicios Agrícola, S.A. se encuentran combinados en los estados financieros de CALESA. Las empresas Semillas de Coclé, S.A., Agroindustrias del Bayano, S.A. y Arrocera del Bayano, S.A. se encuentran consolidadas en los estados financieros de CEGRACO.*

#### A. Liquidez

La relación corriente se incremento significativamente, reportándose en (1 : 1) al 31May2009 y (2.73 : 1) al 31May2010. Los activos corrientes disminuyeron de US\$70.3M al 31May2009 a US\$67.6M al 31May2010, resultando principalmente de una disminución en los saldos de las cuentas por cobrar e inventarios, lo cual fue parcialmente mitigado por incrementos en plantaciones y gastos e impuestos pagados por anticipado.

Las cuentas por cobrar disminuyeron de US\$13.0M al 31May2009 a US\$10.0M al 31May2010, debido principalmente a cobro realizado entre junio y julio, de azúcar de exportación, y cobros realizados a otros clientes locales.

Los niveles de inventario disminuyeron de US\$40.4M al 31May2009 a US\$38.7M al 31May2010, y la rotación mejoró de 229 días a 187 días respectivamente. Esta rotación mejora aun más a 173 días al 31May2009 a 143 días al 31May2010, si se ajusta para excluir los inventarios de materiales y suministros. La disminución en los inventarios se dio principalmente en las existencias de Azúcar y camarones, y en menor escala en los inventarios de semilla de arroz y ganado bovino y ovino.

En los activos corrientes, se dieron incrementos en los saldos de Plantaciones y Cultivos, y la producción en proceso disminuyo, los cuales obedecen al desarrollo y crecimiento de los cultivos, incluyendo las labores, capital maquinaria e insumos que se van incorporando a medida que avanza el ciclo de cultivo, al momento del cierre de este informe ya se ha iniciado la época de la cosecha. También se dieron incrementos en los saldos de efectivo en banco y gastos e impuestos pagados por anticipado. Estos incrementos, mitigaron parcialmente la disminución en los activos corrientes.

## B. Recursos de Capital

Los pasivos totales disminuyeron de US\$73.1M al 31May2009 a US\$71.3M al 31May2010, resultando de disminuciones en los saldos de las cuentas por pagar proveedores, la reestructuración de la deuda que incluye la redención de bonos y préstamos por pagar, mitigadas parcialmente por un incremento en las cuentas por pagar a partes relacionadas. Como se mencionó previamente, la disminución en las cuentas por pagar proveedores, se debe a cancelaciones efectuadas de acuerdo a los vencimientos de los créditos otorgados por los proveedores. En el caso de los bonos y los préstamos de corto plazo fueron reemplazados por una emisión de los bonos mencionados anteriormente a largo plazo dando como resultado una mejora considerable en los indicadores financieros de La Empresa, mejor manejo de la deuda y flexibilidad en el uso de fondos del flujo de las operaciones. La disminución en los activos corrientes, ligado a la disminución en los pasivos corrientes, dio como resultado una mejora en la relación corriente de (1 : 1) al 31May2009 a (2.73 : 1) al 31May2010.

El incremento en las cuentas por pagar a partes relacionadas se refiere a cuentas por pagar por concepto de compras de camarones para exportación, las cuales se van cancelando a medida que se van dando los vencimientos. El incremento en los pasivos, relacionados a ingresos diferidos, está ligado a adelantos recibidos sobre ventas, cuyo saldo va disminuyendo a medida que se van haciendo las entregas periódicas, de acuerdo a los términos pactados con el cliente.

El Capital Neto Tangible disminuyó de US\$72.4M al 31May2009 a US\$71.2M al 31May2010, como resultado de la utilidad neta lograda por el GRUPO en los doce meses terminados al 31May2010. La disminución en los pasivos en conjunto con el disminución en mayor escala en el Capital Neto Tangible, aumentaron el nivel de endeudamiento de (1.01 : 1) al 31May09 a (1.00 : 1) al 31May2010.

## C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis, se ha excluido la depreciación del costo del producto vendido, de los gastos administrativos y de los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta, gasto administrativo y gasto de venta para los doce meses terminados al 31May2010 es de US\$70.2M US\$5.6M y US\$3.7M respectivamente. De igual manera para los doce meses terminados al 31May2009 el costo de venta, gastos administrativos y gastos de ventas fueron de US\$64.5M, US\$6.5M y US\$3.9M respectivamente.

Las ventas del Grupo aumentaron en un 4.4%, de US\$83.5M para los doce meses terminados al 31May2009, a US\$87.2M para los doce meses terminados al 31May2010. El incremento en ventas se dio principalmente por incrementos en los volúmenes y precios de venta de azúcar, arroz y ganado vacuno, entre otros. En adición, esto fue el resultado de incrementos en los volúmenes de venta de camarones, a pesar que los precios promedio de venta disminuyeron. El incremento en las ventas sin embargo, fue parcialmente castigado por una disminución en los volúmenes y precios promedio de venta de alimento

balanceado para animales. La utilidad bruta disminuyó de US\$14.0M o 16.84% para los doce meses terminados al 31May2009, a US\$11.0M o 12.66% para los doce meses terminados al 31May2010, como resultado principalmente de incrementos en los costos promedio de azúcar, arroz, ganado vacuno, larvas y nauplios, entre otros. Este incremento en costos sin embargo, fue parcialmente mitigado por disminuciones en costos en camarones y alimentos balanceados para animales,

Estos incrementos en costos, incidieron en la disminución de la utilidad operativa de US\$3.3M o 3.97% para los doce meses terminados al 31May2009, a US\$1.4M o 1.63% para los doce meses terminados al 31May2010.

Todos los eventos antes descritos, incluyendo principalmente los incrementos en costos, en adición a incrementos en los gastos de depreciación, a la disminución en otros ingresos y a gastos incurridos por la emisión de bonos corporativos y gastos de sindicación de la nueva línea de crédito resultaron en una disminución de la utilidad neta de US\$1.4M o 1.73% para los doce meses terminados al 31May2009, a una pérdida de US\$(1,004,833) o -1.15% alcanzada para los doce meses terminados al 31May2010.

#### **D. Análisis de Perspectivas**

Grupo CALESA cumplió con una serie de retos importantes en el periodo 2009-2010 que incluyen el voto de confianza por parte del mercado de deuda panameño con una reestructuración financiera de cincuenta millones de balboas en bonos corporativos y la obtención de líneas de crédito hasta por 30 millones de balboas mejorando su estructura financiera para dar pasos firmes con su plan de crecimiento y expansión para los próximos años.

Como logros importantes a nivel de grupo de manera resumida podemos mencionar la obtención de las certificaciones internacionales ISO 9001 e ISO 22,000 en Cía. Azucarera La Estrella, S. A., la culminación de la primera etapa de expansión de nuestro molino de arroz, la reactivación de nuestro plan de colonos de arroz con mas de 5,000 hectáreas sembradas a nivel nacional, lo que eleva el total de área de arroz gestionado por nuestro grupo a aproximadamente 10,000 hectáreas (casi 20% de la producción nacional) y la introducción de una importante línea para el desarrollo del mercado lechero, lo que nos mantiene como uno de los líderes en el sector agroindustrial de Panamá.

A nivel de grupo se obtuvo un EBITDA B/. 8.6 Millones de balboas debido principalmente a los efectos que trajo el bajo rendimiento agrícola y azucarero en el cultivo de caña de azúcar, y a la crisis financiera que impacto negativamente los precios en el mercado del camarón debido a la contracción del crédito en Europa y Estados Unidos, con la consecuente caída en la demanda, el exceso de oferta y la disminución de los precios como consecuencia de ello. Aun a pesar de estos factores, el grupo se mantiene con una posición financiera solida presentando una razón Pasivo/ Patrimonio de 1 y Activo Corriente/ Pasivo Corriente de 3.

Como parte del compromiso que tiene Grupo CALESA se han tomado una serie de acciones que buscan optimizar el desempeño de rentabilidad del grupo y continuar con su

agresivo plan de crecimiento y desarrollo de negocios, según aparece detallado en los comentarios individuales de las empresas y con lo que están comprometidos los accionistas, directivos, gerencia y demás colaboradores de nuestro grupo corporativo, que al día de hoy suman más de 3,000 personas.

A continuación y con mayor detalle, se incluyen los Planes de Gerencia para cada uno de los negocios del Grupo:

### **Central de Granos de Cocle (CEGRACO)**

Central de Granos, S.A. logro culminar la primera etapa de su plan quinquenal de crecimiento logrando una superar los 600,000 quintales de arroz anualmente, lo que lo coloca como uno de los molinos líderes y con mayor capacidad en el mercado nacional logrando un posicionamiento de mercado de aproximadamente del 16%.

En el periodo 2009-2010 se registro un aumento en los ingresos de 18% y en volumen del 13% este ocasionado principalmente por el aumento en la capacidad del molino.

Nuestra producción propia de arroz paddy fue de 400,000 quintales aproximadamente, con un rendimiento promedio de 90 quintales por hectárea muy similar al periodo anterior a pesar de los cambios climáticos desfavorables como la sequia ocasionada por el Fenómeno del Niño y las velocidades de los vientos. El costo por hectárea se redujo en 3% con respecto al periodo anterior ocasionado principalmente por una mejora en el manejo de los costos indirectos del cultivo lo que ocasiono una reducción de 2% en el costo por quintal comparado al periodo anterior.

La compra de arroz a terceros fue 440,000 quintales, el precio promedio del arroz comprado a terceros fue de B/. 21.06, superior en B/. 1.56 a lo proyectado para el periodo debido la escases de la producción ocasionado por reducción en las áreas de cultivo, incertidumbre en los efectos del fenómenos del niño, pérdida de cosechas por cambios climáticos e incertidumbre en la política gubernamental de importación de arroz.

El costo de molinería para este último periodo se redujo en un 4% y el costo de empaque en un 8% esto ocasionado por nuestro aumento de capacidad y una mejor distribución de nuestros costos fijos de producción. Nuestra capacidad de almacenamiento de arroz limpio y seco aumento en 13% debido a la compra de un silo con capacidad de 50,000 quintales que apoyara al la estrategia de abastecimiento de la empresa.

Se inicio con el programa de Colonos de CEGRACO como un área sembrada mayor a las 5,000 has, este programa ofrece a los productores asesoramiento técnico constante con el objetivo de aumentar la rentabilidad para el productor y asegurar la disponibilidad de materia prima de calidad. Esto también lleva a tener un crecimiento importante para nuestros ingresos en el próximo periodo. Como parte de nuestra visión en el abastecimiento de materia prima SECOSA seguirá invirtiendo en el desarrollo de variedades, estudios y análisis que buscan lograr un cultivo más rentable, resistente y adaptado a las nuevas condiciones climáticas.

La estrategia de SECOSA para el próximo período contempla el incremento en la comercialización de semilla certificada de arroz, ampliación de las bodegas de

almacenamiento climatizadas, inversión en el desarrollo de nuevas variedades (semillas nacionales) que se adapten mejor a nuestras condiciones y así mejorar la productividad del cultivo a nivel nacional. Se mantendrá la suscripción en la cuota de Panamá ante el Fondo Latinoamericano de Arroz de Riego (FLAR), lo que permite acceder al mejor material genético de la región, con base en los cuales estamos desarrollando variedades adaptadas a las condiciones propias de nuestros suelos, microclimas, plagas y características específicas.

Como parte de la visión de fortalecimiento y crecimiento de la empresa seguiremos adelante con el estabilización de nuestro plan de colonos, búsqueda de mayores rendimientos agronómicos, ampliación de nuestra capacidad de recibo y secado y el desarrollo de nuestro canales de comercialización.

### **Camaronera de Coclé (CAMACO)**

Los resultados financieros del período 2009-2010 se vieron fuertemente afectados por factores de mercado más que por factores productivos.

La crisis financiera todavía mostraba sus secuelas en el primer semestre del periodo, particularmente por las restricciones en las líneas créditos y aseguramiento de las entidades financieras y aseguradoras a nuestros clientes en Estados Unidos y en Europa.

Desde la perspectiva de producción, se registraron afectaciones por trastornos ambientales producto del Fenómeno del Niño, ocasionando cambios de temperatura drásticos que afectaron los cultivos principalmente la sobrevivencia y retardo en crecimiento en el segundo ciclo de cultivo, pero en general el excelente manejo productivo que se hizo en medio de estas circunstancias, logro traer como consecuencia mejoras en los resultados de producción de la empresa en comparación con períodos previos.

Los resultados en las cosechas del primer ciclo alcanzaron avances importantes respecto a otros años de producción con un aumento en productividad de 17 % en las libras por hectárea y 15% de mejora en el promedio de crecimiento semanal con respecto al mismo ciclo en el periodo anterior, logrando disminuir el periodo de cultivo para obtener la talla deseada (40/50).

La estrategia de obtener tallas medianas permitió realizar un segundo ciclo con un aprovechamiento de 72% de la finca, lo que se tradujo en un mejor aprovechamiento (rotación) de los activos fijos.

Consolidando los resultados de ambos ciclos, la producción de la finca tuvo un promedio por hectárea de 2,172 libras/ha. para el período 2009-2010 vs 2,221 Lbs./ha del período anterior, el cual aún siendo ligeramente inferior en promedio, genero una producción superior de aproximadamente 1MM de libras, y en con un ahorro de casi un mes de cultivo. Los costos de cultivo por libra cosechada presentaron una reducción de \$0.47 por libra, ahorro ocasionado por mejor la mejor productividad y una optimización en el uso de insumos relevantes del cultivo (combustible, fertilizantes, químicos). En adición se implementó una estrategia de sembrar a menor densidad lo cual mejoró el factor de conversión alimenticia en 15% logrando un ahorro en alimento de B/.250M.



CAMACO, sigue en un esfuerzo conjunto con la empresa filial Industrias de Natá, S. A., desarrollando formulaciones y avances tecnológicos que permitan generar mejoras productivas y mejoras en las técnicas de manejo alimentario, que contribuyan a seguir reduciendo de forma efectiva el costo directo de la alimentación por libra producida de camarón, sin desmejorar el margen y productividad en los lagos de producción.

Aunado a estas prácticas, el equipo gerencial de CAMACO introdujo en el periodo 2009-2010 con el apoyo directivo, cambios en la estructura organizacional que fomentaron el reconocimiento del liderazgo en mandos medios y un plan de incentivos general que estamos seguros contribuyó en los mejores resultados productivos del periodo,

Se logró la cosecha de 4.2 MM de libras de camarón con un rendimiento de empaque de entero de más del 92%. Adicionalmente, se compró 2.4MM de libras de camarón de terceros para completar y fortalecer nuestra oferta de productos de diversas tallas a nuestros clientes internacionales.

La producción de larvas y nauplios disminuyó en un 12% y 19% respectivamente en respuesta a las estrategias que siguen muchas camaronerías a nivel nacional de disminuir sus costos de producción bajando las densidades de siembra y sus ciclos de producción, para buscar también tallas más grandes, en la espera que el precio de estas compensen esta baja de volumen en su producción.

La estrategia productiva para el periodo 2010-2011 se enfocara en tallas medianas (40/50) y grandes (30/40), con el objetivo de lograr mejores márgenes en las tallas grandes en segmentos específicos y cumplir con la demanda continua de tallas medianas.

Dado que seguimos teniendo un mercado sensitivo en los precios del camarón, incrementaremos nuestros esfuerzos comerciales hacia la maximización de los ingresos, fortaleciendo las relaciones con aliados comerciales que mueven atractivos volúmenes y tratan de asegurar el mejor precio en momentos oportunos, buscando nuevos nichos y mercados no tradicionales para nuestro camarón en otros destinos de Europa y Taiwán.

Por otro lado, se está explorando potenciales alternativas de comercialización de nuestro Programa de Mejoramiento Genético con proyección a la región de Suramérica y Asia, sobre lo cual estamos adelantando importantes negociaciones con grupos interesados.

Las exportaciones de nauplios hacia Centroamérica se muestran atractivas en la medida que han duplicado su demanda respecto al periodo anterior, y tienen la finalidad estratégica de aumentar la presencia de nuestro producto en países del área.

Nuestras actividades de investigación e innovación tecnológica, que son la base de que nuestro recurso humano haya podido lograr las mejoras sustantivas en nuestra productividad, continúan hacia delante de manera promisorias, sobre lo cual de manera sostenida salen publicaciones en medios tanto locales como internacionales que dan reconocimiento del esfuerzo de nuestro equipo de profesionales.

### **Industria de NATA (INASA)**

El período 2009-2010 fue impactado por factores como: disminución de densidades de siembras en los cultivos de camarón, alza record del precio de las harinas de origen marino y el alza en salario mínimo, lo que generó un impacto negativo en nuestro volumen de ventas y en el incremento de nuestros costos de ventas.

El alza en los precios de harina de pescado a nivel mundial, alcanzo un record histórico de hasta a\$2M/tonelada, si bien nosotros logramos hacer negociaciones para mantener nuestro aprovisionamiento de este importante insumo a un costo promedio no mayor de \$1,250/tonelada, a pesar de lo cual esto encareció nuestros costos en un 49% más que el periodo anterior, lo que tuvo un impacto importante ya que en formulaciones acuícolas esto representa en promedio más del 20% de nuestras formulaciones. Dado que estas fluctuaciones de costo no pudieron siempre trasladarse a los costos de alimento terminado, esto generó un impacto negativo en nuestro margen bruto del segmento de los alimentos acuícolas.

En el segmento de los cuadrúpedos en el periodo 2009-2010 se lanzaron al mercado presentaciones más pequeñas en los productos de aves y cerdos con el objetivo de alcanzar nichos de mercado, pero esta estrategia está en desarrollo y todavía no ha alcanzado su etapa de madurez. En adición, se lanzaron al mercado nuevos productos acuícolas, introduciendo alimentos para pargos y salmones y nuevas formulaciones para la línea de cobias esperando que estas líneas crezcan para el periodo 2010 -2011 en el mercado regional.

Dentro de la estrategia para el periodo 2010-2011, desarrollaremos un programa agresivo en el mercadeo de nuestra línea acuícola a nivel centroamericano buscando aumentar nuestro volumen de producción, para lograr así una mejoría de nuestros márgenes debido al aprovechamiento de economías de escala.

Se continuara con nuestro plan de inversiones en la planta con el objetivo de aumentar la eficiencia de nuestra operación, y se fortalecerá nuestro equipo humano, con el fin de aumentar nuestra cobertura de mercados regionales, fortalecer nuestra base productiva y optimizar el desarrollo de nuevos productos mediante innovaciones tecnológicas.

### **Ganadera de Coclé (GANACO)**

La industria cárnica bovina se vio afectada por la disminución de los precios de carne de res, debido a la disminución de exportaciones por segundo año consecutivo, las que se vieron afectadas por la crisis financiera internacional. Esta disminución en la demanda extranjera de los mercados objetivo tradicionales, generó una sobreoferta local, que ha provocado una caída sostenida del precio de hasta 12.5% para el año 2009 – 2010, tanto en pie como en canal con respecto al periodo anterior. La disminución en los precios llevó a nuestra empresa a la decisión de disminuir la producción de ganado bovino (-21%) en el periodo, finalizando solamente los animales de sus inventarios en crecimiento. A pesar de lo anterior, nuestra empresa continuó manteniendo y optimizando su Infra-extra estructura, continuando la mejora de potreros, incrementando la disponibilidad de forrajes y la división de potreros en mangas, utilizando el sistema de pastel para hacer más eficiente el uso futuro



de forrajes y disminuir las pérdidas por pisoteo y permitir una adecuada recuperación de los pastos.

En el período 2009-2010 se finiquitó los inventarios remanentes de nuestra operación porcina, como parte de nuestra estrategia de salida de esta actividad agropecuaria. Aunque esto generó una disminución en nuestros ingresos por esta actividad de aproximadamente \$700M con respecto al período anterior, y afectó las ventas de alimento porcino de nuestra filial Industrias de Natá, la decisión resultó positiva, en cuanto que el margen de rentabilidad de esta operación a nivel nacional, se veía en continuo descenso y sin probabilidades sostenibles de recuperación a mediano y largo plazo.

En la operación ovina, aún siendo una operación incipiente, nuestros resultados van cónsonos con lo esperado dentro de este proceso de desarrollo. Los pesos de sacrificio fueron menores a los esperados, esto producto de menores rendimientos en canal y bajas ganancias de peso diaria. El siguiente paso será mejorar nuestra base genética, con la introducción en una primera fase en el periodo 2010-2011 de líneas macho Katahdin, para sacar un F1 con Pelibuey, y luego colocar una línea de machos terminales Dorper, de forma tal de mantener la proliferación de las hembras, la rusticidad de producción en clima cálido, pero una mejor conformación fisiológica con mayores rendimientos en peso y una mejor formación del canal, con animales desarrollados para ganancia en peso con pastoreo y pasto de corte, y alta resistencia a parásitos. Lo importante de esta actividad productiva, es su potencial de atacar nichos de mercado locales de carne fresca, en el segmento de restaurantes y hoteles, pero adicionalmente su importante potencial exportador.

Durante el primer año de su operación en la actividad ovina, GANACO a logrado posicionarse como líder de opinión en el sector ovino panameño, como la empresa de mayor volumen de producción de carne ovina en Panamá y de mayor tecnología aplicada a sus procesos productivos.

Los planes desarrollados y los proyectos en evaluación forman parte del compromiso establecido por la gerencia para optimizar la utilización de los activos de la empresa en la forma que generen la mayor rentabilidad logrando el equilibrio de las operaciones.

En cuanto a la operación agrícola de producción de cultivos no tradicionales, como la sandía para exportación, la empresa después de hacer análisis profundos de la situación del mercado, incluyendo aspectos climatológicos del mercado objetivo y simulaciones de las variaciones de moneda (euro) que se preveían para la ventana de mercado entre Enero y Abril del 2010, decidió no producir en el período, pues se anticipaba que por razones más financieras que productivas, esto podría generar pérdidas, lo que demostró ser una decisión acertada, pues muchos productores panameños se vieron seriamente afectados en sus resultados financieros en el periodo en referencia, por no tomar en cuenta estos aspectos propios del mercado internacional y sus variaciones.

A pesar de los factores que hicieron del periodo 2009-2010 un año difícil para la producción agropecuaria, la empresa terminó con un resultado marginal positivo en sus operaciones.



### **Central de Abastos (CASA)**

Los resultados del periodo fiscal 2009-2010 superaron a los del periodo pasado, alcanzando ventas de US\$ 2.4MM, logrando un aumento de 4%. Este aumento fue logrado principalmente por introducción de nuevas líneas de equipos de ordeño y el aumento del volumen de ventas en aditivos como fosfatos. El volumen de ventas fue acompañado con el mejoramiento en los márgenes de diferentes líneas, lo cual se atribuye a la buena gestión de aprovisionamiento hecha con los proveedores.

En este periodo se mantuvo una cartera de clientes sana, buscando un equilibrio entre el aumento de ventas y el otorgamiento de crédito sin morosidad incremental.

Para el nuevo periodo fiscal 2010-2011 se ha planteado continuar con las estrategias planteadas para el periodo anterior, buscando aumentar el volumen de ventas y las utilidades planteadas. Se ha establecido continuar impulsando nuestros esfuerzos en los segmentos del mercado lechero, la producción de arroz, con especial apoyo al crecimiento del programa de colonos de CEGRACO y la búsqueda de venta en volúmenes de aditivos de uso industrial, incluyendo la introducción de otras nuevas líneas de productos para el sector agropecuario de renombre internacional, que vengán a fortalecer nuestra cartera comercial.

#### IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR

##### A. Identidad

##### 1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

***Gaspar García de Paredes Chiari***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 2 de agosto de 1962

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 230-1444

Telefax: 230-1444

Presidente y Director de CALESA y director de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero si participa en la toma de decisiones en las reuniones de Junta Directiva.

Ingeniero Mecánico graduado de Worcester Polytecnic Institute, Estados Unidos, 1979-1983. Participo en el Postgrado en Administración Industrial en la Universidad Católica Santa María La Antigua (USMA), 1985-1986.

Harvard Business School Owner President Management Program, 1993-1996. Laboró como Ingeniero de Planta en Industrias Lácteas entre 1982-1991. Gerente General de Accesorios Industriales desde 1990 a la fecha. Presidente del Sindicato de Industriales de Panamá en el período 2004-2005, Director de la Junta Directiva de la Asociación Panameña de Acuicultura (ASPAC) y Presidente del Consejo Nacional de la Empresa Privada desde Mayo de 2008.

***Gilberto Guardia Garcia De Paredes***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de Nacimiento: 26 de Noviembre de 1953

Domicilio Comercial: Calle 74 San Francisco, Edificio PH 9009

Apartado Postal: 0830-00706 Panamá, Republica de Panamá

Email: gguardiagt@proyectoideas.com

Teléfono: 270-0756

Director y Vicepresidente de Cía. Azucarera La Estrella, S. A y Director de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero si participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva.

Ingeniero Civil graduado de la Universidad de Georgia Institute of Technology, Estados Unidos, 1971-1975, con una Maestría en Ingeniería Civil de la Universidad de Georgia Institute of Technology, Estados Unidos, 1975-1976. Laboró como Ingeniero de Proyectos en Constructora Díaz & Guardia 1976-1988. Se trasladó a la ciudad de Miami, Florida, donde fundó la empresa Encode, Inc con la cual desarrolló varios proyectos 1988-1991. Regresó a Panamá para dedicarse a varias actividades relacionadas a la construcción y tecnología. Fue Director de Banco Internacional de Panamá (BIPAN) 1992-1999, y fue Presidente de la Junta Directiva de BIPAN hasta su fusión con Banco Continental 1999-2002. Actualmente es Presidente de Inmobiliaria Ideas, S.A., empresa que se dedica a la promoción y desarrollo de proyectos de Bienes Raíces.

***Roberto Alonso Jiménez Arias***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 22 de abril de 1966

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: Roberto.jimenez@cecomunica.com

Teléfono: 269-9033

Telefax: 269-9033

Director y Secretario de CALESA y Director de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero si participa en la toma de decisiones en las reuniones de Junta Directiva celebradas.

Licenciado (B.A.) de The Catholic University of America, Washington, D.C., 1983-1987, con doble concentración en Economía y Gerencia Financiera y un M.B.A. de George Washington University, Washington, D.C., 1988-1989. Actualmente, Preside Consultora Integra. Fue Director de Finanzas Corporativas y Productos Nuevos del Grupo Wall Street Securities por nueve años. Se desempeñó como Segundo Vicepresidente a cargo del Grupo de Servicios Especiales y co-dirigió el Grupo de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A. por cuatro años y fue Oficial de Crédito de Banco General, S.A., 1987-1988. Ha sido director de varias empresas incluyendo Grupo Supermotores, S.A., La Hipotecaria, S.A., y Wall Street Securities, S.A. y afiliadas, entre otras. Es director principal de Multitek Pacífico, S.A., Latinclear, S.A., Sky Media, S.A., Centennial Towers (Panamá), S.A., y Cantera Vacamonte, S.A. entre otras, y Sindico de la Fundación Rotaria de Panamá.

**José Rodolfo Chiari B.**

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 10 de mayo de 1944

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado postal: 599, Zona 9ª, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 236-1150

Telefax: 236-1079

Director y Tesorero de CALESA y director de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero si participa en la toma de decisiones en las reuniones de Junta Directiva celebradas.

Licenciado en Mercadeo de la Universidad Fairfield – Robert St. Belarmino y Administración de Empresas en la Universidad de Columbia. Director suplente del Grupo Industrias Lácteas.

La dirección ejecutiva del Emisor está a cargo de las siguientes personas:

**Hans H. Hammerschlag**

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 16 de Noviembre de 1955

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 236-1150

Fax: 236-1079

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General del Grupo CALESA. Graduado con honores (B. S.) en Administración de empresas de Nova University, y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con Alta Distinción de INCAE. Ocupó cargos ejecutivos en el Banco de Colombia y Banco del Istmo, S. A. y la gerencia de finanzas y administrativa de varias empresas nacionales. Es Director Suplente y ex-Vicepresidente de la Bolsa Agropecuaria e Industrial, S. A. (BAISA); Director del Instituto de Investigaciones Científicas y Servicios de Alta Tecnología (INDICASAT AIP) , Director Suplente de la Autoridad de Recursos Acuáticos de Panamá (ARAP), Director-Presidente de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC), Director de Altrix de Panamá, S. A.

Ha ocupado también cargos como ex Director y ex Vicepresidente de la Unión Nacional de Productores Agropecuarios de Panamá (UNPAP), miembro principal y ex Presidente de la Comisión para la Promoción de Inversiones de la República de Panamá, creada por la ley 33, miembro principal de la Comisión para la Promoción de Exportaciones y miembro suplente de la Comisión de Negociaciones de Comercio Exterior de la República de Panamá, ambas creadas por la ley 33, miembro de la Comisión consultiva de Bolsas de Productos, creada mediante la ley 23 de julio de 1997, miembro principal del Consejo Estratégico Nacional para el Sector Agropecuario desde Noviembre 2000, etc.. Ingresó a la empresa en octubre de 1993.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial del Grupo CALESA. Contribuye en la preparación de planes de administración, producción, ventas, mercadeo y presupuestos

del Grupo CALESA. Participa de las reuniones de Junta Directiva con voz, pero sin derecho a voto.

***Omar De León***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1963

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: calesaod@hotmail.com

Teléfono: 997-4321

Telefax: 997-3177

Vicepresidente Asistente de Servicios Corporativos. Graduado de Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá. Ejerció previamente el cargo de Juez Laboral del Ministerio de Trabajo. Ingresó a Grupo CALESA en septiembre de 1994, desempeñándose hasta noviembre de 1996 como Asistente – Jefe de Relaciones Laborales. A partir de 1996 asumió el cargo de Asistente Administrativo de la Gerencia, hasta llegar a su cargo actual en octubre de 2004.

Funciones: Responsable de la administración y coordinación de las áreas de compras de bienes y servicios, relaciones laborales, seguridad, seguros, asuntos legales y relaciones públicas a nivel medio.

***Aurelio Linero***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de Nacimiento: 07 de agosto de 1975

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: Aurelio.linero@grupocalesa.com

Teléfono: 236-1150

Telefax: 236-1079

Vicepresidente de Gestión de Proyectos. Encargado de asistir a la Gerencia General en el área de Proyectos, Gerente de CALESA

Finanzas, Sistemas y Contabilidad. Ingeniero Industrial y Maestría en Administración de Empresas en INCAE, MAE XXXVII. Ocupó cargos como supervisor de planta en Celloprint, controlador de inventario y almacén de mantenimiento en COPA y ha realizado consultorías en las áreas de reingeniería de procesos y finanzas. Se incorporó a Grupo CALESA a partir del mes de septiembre del 2001 como Gerente de Proyectos hasta octubre de 2004 cuando se le promovió al cargo actual.

Funciones: Responsable del área de proyectos del Grupo. Participa en la planificación, administración y supervisión general de las diversas áreas de la organización. Asiste a la Gerencia General en el manejo de las relaciones bancarias.

***Carlos E. Zapata Martins***

Nacionalidad: Peruana

Fecha de nacimiento: 17 de mayo de 1978

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: carlos.zapata@grupocalesa.com

Teléfono: 236-1157/236-1150

Telefax: 236-1079

Vicepresidente Asistente de Gestión de Grupo CALESA. Graduado de Licenciado en Banca y Finanzas en la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología en Panamá, Msc. en Mercadeo de Alta Escuela de Negocios (sede Panamá). Inicio su trayectoria profesional en Ross & Ros, Consultores en Finanzas y Gerencia en el cual llevo a ocupar el cargo de Consultor Asociado. Fue encargado del Departamento de Gestión Estratégica de la Autoridad de la Región Interoceánica (ARI), y estuvo a cargo de los Departamentos de Finanzas, Tesorería y Control de Gestión de Bonlac. En adición ha participado en consultorías con el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo y el BID. Inicio sus labores en el grupo en mayo de 2009.

Funciones: Responsable de asistir a la Vicepresidencia Ejecutiva y la Vicepresidencia de Gestión en la coordinación y seguimiento de los diferentes planes de trabajo estratégicos y operativos de las empresas del grupo.

***Reynaldo Treminio Torres***

Nacionalidad: Nicaragüense

Fecha de nacimiento: 01 de Enero de 1979

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 236-1711 / 236-1150

Fax: 236-1079

Vicepresidente Asistente de Comercialización Grupo CALESA. Graduado con honores (Doble grado de distinción) en Ingeniería Comercial en Universidad de los Andes, Chile, y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MAE) con énfasis en Finanzas y Desarrollo Sostenible de INCAE Costa Rica, fue miembro y presidente del Club de Estrategia y Consultoría de INCAE. Ocupó cargos ejecutivos en Smartcom S.A. (Telefonía Móvil Claro Chile) desarrollándose en las áreas de mercadeo, ventas y alianzas estratégicas. Ha participado en consultorías en diferentes países (Chile, México, Costa Rica y Panamá) en las áreas desarrollo comercial y/o evaluación financiera de negocios en industrias tales como exportación de agro-alimentos, energía renovable y productos de consumo masivo y de segmentación alta.

Funciones: Planificación, administración y ejecución de las acciones comerciales orientadas a fortalecer la posición competitiva de nuestros negocios principales y diversificar nuestra cartera de productos orientados a agregar mayor valor tanto a nuestros clientes como consumidores finales.

***Eric Sierra Fuentes***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 30 de mayo de 1969

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 236-1150

Fax: 236-1079

Gerente de Recursos Humanos del Grupo CALESA. Licenciado en Relaciones Industriales de Centro de Estudios Universitarios en Monterrey México, y obtuvo un Post Grado en Administración de Personal de esta misma casa de Estudios. Ocupó el Cargo de Gerente de Recursos Humanos y Gerente de Operaciones en algunas empresas del Grupo Melo, Gerente de Recursos Humanos del Grupo CALESA, Gerente de Recursos Humanos de Reprico, S.A. Ingresó a la empresa en marzo del 2010.

Funciones: Rediseña y ejecuta políticas y procedimientos acordes con los planes estratégicos de la organización, racionalizando y asesorando las áreas de las diferentes empresas del Grupo, con la finalidad de incrementar las contribuciones productivas y mejorar el potencial del capital humano en la organización, como responsables desde el punto de vista estratégico, ético y social.

***Helmut Quiroz Villalaz***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 5 de marzo de 1979

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: [helmut.quiroz@grupocalesa.com](mailto:helmut.quiroz@grupocalesa.com)

Teléfono: 997-4165

Telefax: 997-5931

Gerente de Tesorería del Grupo CALESA. Graduado en Ingeniería Industrial de la Universidad Tecnológica de Panamá y Máster en Finanzas Cuantitativas de la Universidad de Alcalá, Madrid España.

Ocupó cargos como Consultor Financiero en Ross & Ros Consultores Asociados e Interglobal Consulting Group, y como Director financiero de la compañía promotora inmobiliaria Grupo H. Ingreso en la empresa en marzo 2010

Funciones: Responsable del área de Tesorería del Grupo, la cual se encarga de administrar los fondos monetarios del grupo y de gestionar los desembolsos y cancelación de obligaciones financieras de Compañía Azucarera a Estrella S.A. Encargado de la supervisión de las áreas de crédito y cobros, cuentas por pagar, control del flujo de efectivo y el manejo operativo de las relaciones con la banca, instituciones financieras e instituciones relacionadas al mercado de valores para el grupo.

***Ricardo Manuel Torres Gonzalez***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 4 de enero de 1976

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: ricardo.torres@grupocalesa.com

Teléfono: 997-3383

Telefax: 997-5931

Gerente de Contabilidad del Grupo CALESA. Graduado de Licenciado en Contabilidad de la Universidad de Panamá y Diplomado en Normas Internacionales de Información Financiera de la Universidad del Contador Público Autorizado.

Ocupo cargos como Supervisor de Auditoria en la Firma de Auditores Moore Stephens y como Auditor Senior en Deloitte. Ingreso en la empresa en octubre 2009

Funciones: Responsable del área de Contable del Grupo, la cual se encarga de presentar de manera sistemática y confiable la información financiera y contable de las empresas del Grupo, tomando en consideración las actualizaciones fiscales y el cumplimiento con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

***Anibal Añino Agrazal***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 12 de enero de 1946

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: anibal.anino@grupocalesa.com

Teléfono: 997-4767

Telefax: 997-4170

Gerente de Control y Gestión de Grupo CALESA. Cursó estudios de contabilidad en la Universidad de Panamá.

Ingresó a la empresa en 1965 como contador asistente, ocupando posteriormente posiciones de contador, jefe de oficinas, jefe de contabilidad y Contralor, hasta alcanzar su actual posición a partir de enero 2004.

Funciones: Responsable del área de Control Interno del Grupo CALESA. Participa en la preparación de presupuestos del Grupo CALESA y es responsable directo de la verificación y control de dichos presupuestos, al igual que de la evaluación, implementación y cumplimiento de los procedimientos y controles establecidos a través de la organización.

## 2. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

**Azael Rodríguez Valdéz**

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 3 de septiembre de 1975

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: azael.rodriguez@grupocalea.com

Teléfono: 997-2074

Telefax: 997-3177

Subgerente de CALESA. Graduado de Ingeniero Agrónomo en la Universidad EARTH en Costa Rica, Postgrado en Alta Gerencia en la Universidad Tecnológica de Panamá y Maestría en Dirección Empresarial en la Universidad Santa María La Antigua. Ingresó a la empresa en marzo de 2002, desempeñándose como Ingeniero en Desarrollo de

Proyectos, luego como Unidad de Planeamiento Estratégico y Apoyo Gerencial, hasta llegar al cargo actual en octubre de 2004.

Funciones: Responsable de brindar apoyo a la Gerencia de CALESA, en las distintas gestiones que le competen, y evaluar las distintas áreas operativas con el fin de desarrollar proyectos y estrategias que busquen asegurar el mejoramiento de las actividades que la empresa realiza.

## 3. Central de Granos de Coclé, S.A.

**Rigoberto Salvador Sorto Rivas**

Nacionalidad: Salvadoreño.

Fecha de Nacimiento: 8 de Septiembre de 1982.

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2da La Locería.

Teléfono: 236 – 1150, 6400-8419

Fax: 236-1079

Cargo: Gerente Asistente CEGRACO SA. Y SECOSA SA. / Gerente Producción Grupo CALESA.

Graduado de Ingeniería Industrial y de Sistemas en la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC), San Pedro Sula, Honduras. Obtuvo su Maestría en Administración de Empresas en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE) en Alajuela, Costa Rica. Trabajo como Supervisor de Materiales Compuestos y Supervisor de Proyecto en Aeromantenimiento S.A (AEROMAN). en San Salvador, El Salvador. Empresa dedicada al mantenimiento y reparación de aeronaves. Posteriormente trabajo como consultor y líder de proceso en la implementación de SAP para British American Tobacco Central America and Caribbean (BATCCA) en San José, Costa Rica. Empresa dedica a la fabricación y comercialización de cigarrillos.

Funciones: Planificación y Supervisión de la Gestión Administrativa de CEGRACO y SECOSA. Evaluación Financiera de los resultados de ambas empresas. Preparación junto con el equipo de CEGRACO los planes de Administración, Producción, Proyectos de Mejora y Presupuesto de Ambas empresas. Análisis de Inversión de Activos. Apoya en temas relacionados a compra de materia prima y producción para otras empresas del Grupo.

#### 4. Camaronera de Coclé, S.A.

***Roberto José Chamorro Sánchez***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 10 de junio de 1956

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: roberto.chamorro@grupocalesa.com

Teléfono: 997-6334

Telefax: 997-6354

Gerente de Camaronera de Coclé S.A. Graduado con honores de Ingeniero de Pesca de la Universidad Federal Rural de Pernambuco, en Brasil, con especialización en Acuicultura. Actualmente con más de 30 años de vida profesional dedicada a la acuicultura de camarones marinos.

Ejerció previamente como Asesor Especialista en Desarrollo de Acuicultura para la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) en Honduras por 7 años. Es además miembro del World Aquaculture Society desde 1982 y está registrado como Experto en Acuicultura de FAO/UN desde 1990. Es Fiscal de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC) e ingresó a Grupo CALESA en febrero de 2000, desempeñándose hasta el 2003 como Asesor. A partir de 2003 asumió el cargo de Gerente de Camaronera de Coclé S.A en forma permanente.

Funciones: Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas con la producción de camarones marinos, dos criaderos de larvas y 1,250 hectáreas de estanques de engorde comercial, así como un laboratorio de diagnóstico molecular para enfermedades del camarón. Responsable directo de ventas de larvas, compras-ventas de camarón de fincas clientes, comercialización de nuestros productos en los diferentes mercados de exportación, programa de mejoramiento genético y procesos de diversificación de la producción camaronera.

***Yadith Elizabeth Pérez Isaza***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 24 de Noviembre de 1980

Domicilio Comercial: Coclé, Distrito de Natá, Vía Interamericana, Hacienda La Estrella.

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 997-0737

Fax: 997-6354

Gerente Asistente de Camaronera de Coclé, S.A., empresa que forma parte de Grupo CALESA desde hace 2 años. Graduada con honores en Facultad de Ingeniería Industrial de la Universidad Tecnológica de Panamá, y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) de INCAE. Ocupó el cargo de Coordinadora de Proyectos en la Fundación Gabriel Lewis Galindo, ONG cuya misión es apoyar al sector educativo de Panamá dotándolo de herramientas tecnológicas y pedagógicas que faciliten el proceso enseñanza-aprendizaje.

Ha ocupado también cargos como docente de Pregrado en la Universidad Tecnológica de Panamá.

Funciones: Evaluación de Mejoras Operativas y de estrategias gerenciales de Camaronera de Coclé, S.A., contribuye en el análisis de costos, estrategias de producción, cumplimiento de normas ambientales y recientemente es auditora certificada de BASC para su implementación en la empresa, coordina los planes de presupuestos de Camaronera de Coclé, S.A.

**5. Industrias de Natá, S.A.**

***Susset Lorena Dager Flores***

Nacionalidad: Ecuatoriana

Fecha de nacimiento: 19 de Septiembre de 1965

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 997-6677

Fax: 997-5767

Gerente de INDUSTRIAS DE NATA S.A. Graduado en la Escuela Superior Politécnica del Litoral en Tecnología de Alimentos. Ocupó cargos ejecutivos en las principales industrias del sector acuícola del Ecuador, entre ellos la Gerencia de Producción de las fábricas ABA (Empagran) y Agrinpaca (OMARSA), Gerencia de Control de Calidad de INPROSA, Gerente Regional de Latinoamérica de Bentoli Inc., Directora de Proyecto de Educación Marina en la Armada Nacional del Ecuador.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial de INDUSTRIAS DE NATA S.A.. Contribuye en la preparación de planes de administración, producción, formulación, ventas, mercadeo y presupuestos.

## 6. Ganadera de Coclé, S.A.

Eynar Candanedo C.

Nacionalidad: Panameña

Fecha de nacimiento: 11 de Febrero de 1972

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 236-1150

Fax: 236-1079

Gerente de Compañía Ganadera de Coclé, S. A.. Graduado Ingeniero Zootecnista con especialidad en Producción Animal, Universidad de Panamá, y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) de INCAE. Ocupó cargos ejecutivos en Cooperativa de Productores de Leche de Chiriquí, R. L. y Nutrición Animal, S. A. y otras empresas nacionales.

Ha ocupado cargo de Auditor Sénior en Análisis y Control de Costos en Deloitte. Se ha desempeñado como consultor en Análisis de Costos y Factibilidad de Proyectos en varias empresas agropecuarias en los rubros de Extrusión, Control de Calidad y Tecnología de Cocido Laminado para alimentos para producción animal; en producción de abonos orgánicos; en Adquisición e Implementación de Biotecnología para Reproducción Bovina e implementación de escuelas para manejo y procesamiento de Cafés Especiales.

Funciones: Planificación y Administración de Cía. Ganadera de Coclé, S. A.. Elaboración y Desarrollo de proyectos, gestión de producción, mercadeo y ventas y presupuestos para Cía. Ganadera de Coclé, S. A.

## 7. Central de Abastos, S.A.

*Oscar Armando Osorio Casal*

Nacionalidad: Panameña

Fecha de Nacimiento: 16 de noviembre de 1957

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 236-1150

Fax: 236-1079

Gerente de Central de Abastos, S.A. Graduado con honores de Ingeniero Zootecnista con especialización en ganado de leche. Ha sido gerente de Ganadera de Coclé, S.A (Grupo CALESA) y asesor porcino en materia de administración y desarrollo en diversas instancias. Además se desempeñó en la década del 80 como técnico de campo, jefe del programa de fomento lechero y de inseminación artificial del MIDA. Ha sido Secretario Nacional de la Asociación Nacional de Porcinocultores (ANAPOR), Presidente del Ier Congreso de la Asociación de Distribuidores de Insumos Agropecuarios (ANDIA) y miembro activo del Club de Leones.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial de Central de Abastos, S.A. Prepara planes de administración, ventas y mercadeo de la empresa filial.

***Deniece Nicholas-Holness***

Nacionalidad: Panameña

Fecha de Nacimiento: 30 de marzo de 1985

Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería

Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Teléfono: 236-1150

Fax: 236-1079

Gerente Asistente de Central de Abastos, S.A. Graduada con honores Summa Cum Laude de Ingeniería Industrial Administrativa en la USMA y obtuvo su maestría en Administración de Empresas de INCAE Business School. Ocupó cargos de gerente asistente dentro de Grupo CALESA en Industrias de Natá.

Funciones: apoyo en la planificación estratégica, preparación de presupuesto y administración de las operaciones de ventas y cadena de abastecimiento de Central de Abastos.

## **8. Asesores Legales**

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Torre Swiss Bank, Piso 2, teléfono No. 264-1131 y fax No. 264-3133, actuó como asesor legal externo del Emisor y al Agente de Estructuración en la presente Emisión de Bonos. La persona de contacto es el Lic. Arturo Gerbaud. En esta capacidad Alemán, Cordero, Galindo & Lee ha asesorado al Emisor y al Agente de Estructuración en la preparación de los Bonos, del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los Bonos en la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Emisor no cuenta con asesores legales internos.

## **9. Auditores**

Adjuntamos a este Informe de Actualización Anual los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2009 y 2010 auditados por la firma Deloitte, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están ubicadas en el Edificio Banco de Boston – Pisos 20 y 21, tel. (507)263-9000, fax (507)269-2386,

Contacto principal: Lic. Daniel Mckenzie, Socio de Auditoría. El Emisor no cuenta con auditores internos.

## 10. Asesores Financieros

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de Bonos, fueron sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de esta Emisión de Bonos, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener la aprobación para la venta de la misma por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

### B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de Mayo 2009 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus Directivos ha recibido compensación alguna.

### C. Prácticas de la Junta Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. No existe un Comité de Auditoría en la organización, sin embargo los informes de auditoría internos y externos son supervisados por la Junta Directiva y la Vicepresidencia Ejecutiva y Gerencia General.

La Junta Directiva igualmente participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros.

### D. Empleados

CALESA cuenta, al 31 de mayo de 2010 con 2,263 empleados, entre permanentes y eventuales distribuidos por división (departamento) de la siguiente manera:

División (Departamentos)	Empleados Permanentes	Empleados Eventuales	Total de Empleados
Administración	135	41	176
Adm. Campo - Jefes de Jornada	10		10
Técnicos - Adm. - Supervisores	13	4	17
Trabajadores Manuales	59	373	432
Trabajadores - Vigilancia	26	20	46
Trabajadores – Taller	44	57	101
Mecánicos – Taller	25	21	46
Trabajadores - Campo	50	1140	1190
Ventas - Administración	12	1	13
Estibadores Panamá	2	1	3
Conductores - Mensajeros	3	1	4
Choferes y Operadores	36	165	201
Mecánicos Ingenio	16	8	24
<b>Total</b>	<b>431</b>	<b>1,832</b>	<b>2,263</b>

La empresa cuenta con una fuerza laboral de 2,263 empleados y mantiene una contratación colectiva con el Sindicato Unión de Trabajadores de la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente en mayo de 2010 firmando ambas partes el convenio colectivo que rige las relaciones laborales desde el 1 de mayo de 2010 al 1 de mayo de 2014. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales, siendo una de las principales fuentes de empleos de la región.

## E. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con treinta y tres (35) accionistas la cual al 31 de mayo de 2009 mantenía la siguiente composición en su propiedad accionaría:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones Comunes	% Respecto del total de acciones	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	5	<0.1%	3	9.00%
Otros accionistas	1,603,651	73.37%	31	89.00%
Grupo CALESA, S.A.	650,000	26.53%	1	3.0%
Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (Tesorería)	196,344			
TOTALES	2,450,000	100%	35	100%

## V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

### A. Presentación Tabular de la Composición Accionaría del Emisor

Presentamos a continuación un cuadro tabular de la composición accionaría del Emisor:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
1 -1,000	40	0.002	23	65.714
1,001 -20,000	37,938	1.548	2	5.714
20,001 -50,000	0	0.000	0	0.000
50,001 - 100,000	298,732	12.193	4	11.429
100,001 - 500,000	1,463,292	59.726	5	14.286
500,001- 1,000,000	650,000	26.531	1	2.857
Totales	2,450,000	100.000	35	100.000

6

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

Estados financieros combinados por el año terminado el 31 de mayo de 2010 e Informe de los Auditores Independientes del 30 de agosto de 2010

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

**Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros Combinados 2010**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1-3
Estado combinado de situación financiera	4
Estado combinado de resultados	5
Estado combinado de cambios en el patrimonio	6
Estado combinado de flujos de efectivo	7-8
Notas a los estados financieros combinados	9-49
Anexo de combinación del estado de situación financiera	50-51
Anexo de combinación del estado de resultados	52

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

### **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada** Accionistas y Junta Directiva

Hemos auditado los estados financieros combinados adjuntos de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada** (compañía matriz únicamente) que comprenden el estado de situación financiera combinado al 31 de mayo de 2010 y los estados combinados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas y otras notas explicativas. Nosotros no hemos auditado la información que se incluye en la Nota 25 a los estados financieros.

#### *Responsabilidad de la Administración para los Estados Financieros*

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de manera que estos no incluyan errores significativos, originados por fraudes o errores; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables razonables de acuerdo a las circunstancias.

#### *Responsabilidad del Auditor*

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. Excepto por lo indicado en el primer párrafo de este informe y en el quinto párrafo subsiguiente nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos, y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyen errores significativos.

Una auditoría comprende aplicar procedimientos sobre bases selectivas para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de que los estados financieros incluyan errores significativos originados por fraudes o errores. Al realizar esta evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros, a fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la empresa. Asimismo una auditoría comprende evaluar la razonabilidad de las políticas de contabilidad aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables significativas efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros.

## **Deloitte**

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

### ***Base para opinión con salvedad***

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas revalorizó 12,980 hectáreas de tierra, de la totalidad de los terrenos de la Empresa, por un monto de B/.2,813,000 aumentando el valor de dichas tierras en los libros con un valor a costo de B/.3,076,000, por un valor revaluado de B/.5,889,000. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de la hectárea de terreno de B/.236.97 a B/.457.70. En enero de 1984, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. vendió del total de terreno antes mencionado, 2,000 hectáreas de albinas a Camaronera de Natá, S.A. a un precio de B/.1,250 por hectárea, el cual excedía en B/.796 el valor revaluado en libros asignado en el año 1974. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado de las propiedades y se debe realizar periódicamente; la Empresa no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.

Como se indica en la Nota 5, las cuentas por cobrar partes relacionadas incluyen un saldo por cobrar a Camaronera de Coclé, S.A. por B/.29,383,663 al 31 de mayo de 2010. Camaronera de Coclé, S.A. se dedica a la cría y siembra de camarones que se ha visto afectada por el virus de la mancha blanca; por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas; la Empresa no ha reconocido una reserva para deterioro para este fin.

La Empresa mantiene en sus registros una provisión para prima de antigüedad por un monto de B/.359,672 que se incluye en los estados financieros adjuntos. La Empresa se encuentra calculando una estimación del monto devengado por los empleados en dicho concepto para evaluar la razonabilidad del monto registrado. A la fecha, el cálculo y su conciliación con los registros contables se encuentran en proceso. Mediante la información disponible, antes descrita, no logramos aplicar procedimientos de auditoría que nos permitan expresar una opinión acerca del saldo de la provisión de prima de antigüedad.

### ***Opinión con salvedad***

En nuestra opinión, excepto por los efectos, sobre los estados financieros de los registros de avalúos de terrenos y de las cuentas por cobrar a partes relacionadas como se explica en el segundo y tercer párrafo precedente, y excepto por los efectos de los ajustes, de haberlo alguno, que se hubiese considerado necesario por lo indicado en el párrafo anterior con respecto a la provisión para prima de antigüedad, los estados financieros combinados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada** (compañía matriz únicamente) al 31 de mayo de 2010, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

## **Deloitte**

### *Asuntos de Énfasis*

Los estados financieros adjuntos de la Empresa han sido preparados de forma individual y no de forma consolidada. En consecuencia, las inversiones en subsidiarias han sido presentadas al costo y no han sido consolidadas, por requerimientos de la Administración de la Empresa para cumplir con requerimientos de la Comisión Nacional de Valores.

La Empresa es miembro de un grupo de compañías relacionadas y, como se revela en los estados financieros, tiene transacciones y relaciones importantes con miembros del Grupo. Debido a estas relaciones es posible que los términos de dichas transacciones sean diferentes a aquellas que pudieran resultar de transacciones con entidades sin ninguna relación, como se explica en la Nota 5.

### *Asuntos Importantes que no Afectan la Opinión*

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto. La información de combinación detallada en la tabla de contenido es presentada con el propósito de proveer análisis adicional, de los estados financieros combinados en vez de para presentar la situación financiera, los resultados de operaciones y los flujos de efectivo de las compañías individuales. La información de combinación es responsabilidad de la administración de la Empresa. Dicha información de combinación fue sometida a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los efectos, si los hubiera que si hubiesen determinado que fuesen necesarios con relación a la provisión para prima de antigüedad según se explica en el octavo párrafo de este informe y los efectos de los registros de revalúo de terrenos y del deterioro de las cuentas por cobrar, según se explica en el párrafo sexto y séptimo de este informe, esta se presenta razonablemente en todos los aspectos importantes cuando son considerados en relación con los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto.

La información que se incluye en la Nota 25 se presenta con el propósito de efectuar análisis adicionales y no forma parte requerida de los estados financieros básicos. Dicha información no ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en las auditorías de los estados financieros básicos y, consecuentemente, no expresamos una opinión al respecto.

Con fecha 30 de agosto de 2010, hemos emitido nuestra opinión con salvedades, acerca de las cuentas por cobrar a la afiliada Altrix de Panamá, S.A., los registros de revalúo, así como de la prima de antigüedad, sobre los estados financieros combinados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa) al y por el año terminado el 31 de mayo de 2010. Este informe es para uso exclusivo de la Junta Directiva de la Empresa y la Comisión Nacional de Valores de Panamá.



30 de agosto de 2010  
Panamá Rep. de Panamá

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de situación financiera  
31 de mayo de 2010  
(En balboas)

Activos	Notas	2010	2009	Pasivos y patrimonio	Notas	2010	2009
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	300,190	746,648	Préstamos y sobregiros bancarios	14	10,979,038	43,700,015
Cuentas por cobrar, neto	6	4,893,053	7,167,999	Bonos por pagar	15	3,808,558	10,750,000
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	931,684	565,177	Cuentas por pagar	16	4,097,617	7,897,012
Inventarios	7	20,979,749	20,878,234	Gastos e impuestos acumulados por pagar	17	1,194,064	985,296
Plantaciones y cultivos	8	5,989,899	5,398,149				
Costos de mantenimiento diferidos		157,560	279,295				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	804,134	366,043	Total de pasivos corrientes		20,079,277	63,332,323
Total de activos corrientes		34,056,269	35,401,545				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,14,15	36,425,729	35,560,704	Bonos a largo plazo	15	44,444,823	-
Préstamo por cobrar partes relacionadas	5	56,709,742	54,924,676	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	383,563	360,611
Otros activos	11	1,243,398	1,147,091	Provisión para prestaciones laborales	18	359,672	330,959
Cuentas por cobrar accionistas	5	10,677	10,677				
Inversiones	12	4,009,202	4,009,202	Total de pasivos no corrientes		45,188,058	691,570
Fondo de redención	13	1,000	11,222	Total de pasivos		65,267,335	64,023,893
Total de activos no corrientes		98,399,748	95,663,572	Patrimonio			
				Capital en acciones	20	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		43,425,682	43,278,224
				Total de patrimonio		67,188,682	67,041,224
Total de activos		132,456,017	131,065,117	Total de pasivos y patrimonio		132,456,017	131,065,117

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de resultados  
Año terminado el 31 de mayo de 2010  
(En balboas)

	Notas	2010	2009
Ventas netas		32,905,569	28,214,180
Costo de la mercancía vendida		<u>(27,814,177)</u>	<u>(21,035,590)</u>
Utilidad bruta en ventas		5,091,392	7,178,590
Gastos generales y administrativos	21	(3,946,996)	(3,837,517)
Gastos de ventas	21	<u>(2,116,044)</u>	<u>(2,395,069)</u>
(Pérdida) utilidad en operaciones		(971,648)	946,004
Otros ingresos	5,22	1,847,088	893,352
Gastos financieros		<u>(727,982)</u>	<u>(784,916)</u>
Utilidad neta		<u>147,458</u>	<u>1,054,440</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de cambios en el patrimonio

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2008		24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	42,226,779	65,989,779
Utilidad neta		-	-	-	1,054,440	1,054,440
Impuesto complementario		-	-	-	(2,995)	(2,995)
Saldo al 31 de mayo de 2009	20	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	43,278,224	67,041,224
Utilidad neta		-	-	-	147,458	147,458
Saldo al 31 de mayo de 2010	20	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	43,425,682	67,188,682

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

**Estado combinado de flujos de efectivo**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

	Notas	2010	2009
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad neta		147,458	1,054,440
Ajustes para reconciliar la utilidad neta con el efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	3,640,986	3,211,733
Gastos financieros		727,982	784,916
Provisión para prestaciones laborales		174,935	138,926
		<u>4,691,361</u>	<u>5,190,015</u>
<b>Movimientos en el capital de trabajo</b>			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		2,274,946	(828,510)
Aumento en inventarios		(101,515)	(1,743,553)
Aumento en plantaciones y cultivos		(591,750)	(1,514,377)
Disminución (aumento) en producción en proceso		121,735	(88,053)
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(438,091)	(30,460)
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		(2,089,440)	40,556
Aumento en otros activos		(96,307)	(30,852)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar		(3,799,395)	2,173,962
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar		208,768	262,673
Aumento en cuentas por pagar partes relacionadas		22,952	-
Pago de prestaciones laborales		(146,222)	(96,539)
		<u>57,042</u>	<u>3,334,862</u>
Efectivo (utilizado en) proveniente de las actividades de operación		<u>(710,347)</u>	<u>(762,114)</u>
Intereses pagados			
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación		<u>(653,305)</u>	<u>2,572,748</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(4,506,011)</u>	<u>(5,164,386)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(4,506,011)</u>	<u>(5,164,386)</u>

(Continúa)

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

**Estado combinado de flujos de efectivo**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

	Notas	2010	2009
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Sobregiro en libros		279,038	-
Obligaciones bancarias		27,975,000	20,700,000
Capital pagado sobre obligaciones bancarias		(60,975,015)	(11,000,000)
Capital pagado sobre bonos		(11,750,000)	(7,000,000)
Precedente de bonos emitidos		50,000,000	-
Costos de emisión de deuda		(826,387)	-
Impuesto complementario		-	(2,995)
Fondo de redención		<u>10,222</u>	<u>(298)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>4,712,858</u>	<u>2,696,707</u>
(Disminución) aumento neto de efectivo		(446,458)	105,069
Efectivo al comienzo del año		<u>746,648</u>	<u>641,579</u>
Efectivo al final del año	6	<u>300,190</u>	<u>746,648</u>
Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.			(Concluye)

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

## Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

### 1. Información general

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (“la Empresa”), subsidiaria y afiliada están constituidas y operan en la República de Panamá. Sus principales actividades comerciales son la siembra, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación. Para este año la Empresa implemento la venta de conservas y pastas para el consumo nacional. La Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Los estados financieros combinados incluyen cuentas de su subsidiaria Agrícola de Río Grande, S.A. y su afiliada Transportes y Servicios Agrícola, S.A. Estas Empresas tienen administraciones conjuntas y acciones comunes de quienes ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y operacionales de estas empresas.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada forma parte de un grupo de empresas afiliadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo operaciones comerciales y de financiamiento entre ellas. Los estados financieros combinados incluyen las cuentas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada.

### 2. Adopción de nuevas normas y modificación de las normas publicadas

#### 2.1 Normas e interpretaciones que afectan los montos reportados en el período corriente (y/o períodos anteriores)

Las siguientes normas e interpretaciones, nuevas y revisadas, han sido adoptadas en el período corriente y el impacto de la adopción se ha hecho para ampliar las revelaciones presentadas y no tienen un impacto en los resultados reportados o posición financiera de la Empresa. Detalles de otras Normas e Interpretaciones adoptadas en estos estados financieros, pero que no han tenido ningún impacto en los montos reportados se establecen en la sección 2.2.

*NIC 1 (como fue revisada en el 2007) Presentación de Estados Financieros*

Ha introducido cambios en la terminología (incluyendo los títulos revisados para los estados financieros) y los cambios en el formato y el contenido de los estados financieros.

# Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

## Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

*Mejorando las Revelaciones acerca de Instrumentos Financieros (Enmiendas a NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar)* Las enmiendas a la NIIF 7 amplían las revelaciones que se requieren con relación a las mediciones del valor razonable y riesgo de liquidez.

### 2.2 Normas e interpretaciones adoptadas sin efectos sobre los estados financieros

Las siguientes normas e interpretaciones nuevas y revisadas también se han adoptado por la Empresa. Su adopción no ha tenido ningún impacto significativo sobre los importes registrados en estos estados financieros, pero puede afectar la contabilidad de las transacciones o arreglos en el futuro.

*Mejoras a las NIIF (2008)* - Adicional a los cambios que afectan a importes reportados en los estados financieros descritos en el punto 2.1 arriba, las mejoras han dado lugar a una serie de cambios en el detalle de las políticas contables de la Empresa, algunos de los cuales sólo son cambios en la terminología, y algunos de los cuales son de carácter sustantivo pero no han tenido ningún efecto significativo sobre los importes reportados. La mayoría de estas modificaciones son efectivas desde el 1 de enero de 2009.

### 2.3 Normas e Interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas

*NIIF 9 - Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición* - Efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. - La NIIF 9 se emitió en noviembre de 2009 y sustituye aquellas partes de la NIC 39, relacionadas a la clasificación y medición de los activos financieros. Las principales características son las siguientes:

Los activos financieros deben ser clasificados en dos categorías de medición: aquellos a ser medidos posteriormente al valor razonable y aquellos a ser medidos posteriormente al costo amortizado. La decisión se hará en el reconocimiento inicial. La clasificación depende del modelo de negocio de la entidad para la gestión de sus instrumentos financieros y las características de flujos de efectivo contractuales del instrumento.

Un instrumento es posteriormente medido al costo amortizado sólo si es un instrumento de deuda, y tanto el objetivo del modelo de negocio de la entidad es el de mantener el activo como cobrar los flujos de efectivo contractuales, y los flujos de efectivo contractuales del activo representan sólo los pagos de principal e intereses (es decir, que

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

sólo tiene "características básicas de préstamos"). Todos los otros instrumentos de deuda se valoran a valor razonable con cambios en resultados.

Todos los instrumentos de patrimonio se medirán posteriormente a su valor razonable. Los instrumentos de patrimonio que son mantenidos para negociar se medirán a valor razonable a través con cambios en resultados. Para todas las otras inversiones de patrimonio, se puede hacer una elección irrevocable en el reconocimiento inicial para reconocer ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas, a través de otros ingresos integrales en lugar de ganancias y pérdidas. No deberá haber reciclado de las ganancias y pérdidas de valor razonable a las ganancias o pérdidas. Esta elección puede hacerse sobre una base de instrumento por instrumento. Los dividendos se presentarán en el estado de resultados, mientras que representen un retorno sobre la inversión.

*Mejoras a las NIIF* - Las mejoras han dado lugar a una serie de cambios en el detalle de las políticas contables de la Empresa, algunos de los cuales sólo son cambios en la terminología, y algunos de los cuales son de carácter sustantivo, pero no han tenido ningún efecto significativo sobre los importes detallados.

La Administración anticipa que las Normas e Interpretaciones arriba mencionadas que le apliquen serán adoptadas en los estados financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada a partir de los próximos períodos contables y que su adopción no tendrá un impacto material en los estados financieros de la Empresa para el período de aplicación inicial.

### 3. Políticas de contabilidad significativas

Las principales políticas de contabilidad utilizadas en la elaboración de los estados financieros, han sido las siguientes:

#### 3.1 *Declaración de cumplimiento*

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

#### 3.2 *Base de presentación*

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto en el caso de las revaluaciones de terreno.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 3.3 *Moneda funcional*

Los registros se llevan en balboas y los estados financieros están expresados en esta moneda. El balboa, unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y en su lugar utiliza el dólar norteamericano como moneda de curso legal.

#### 3.4 *Principio de combinación*

Los estados financieros adjuntos incluyen la consolidación de los estados financieros Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y la empresa controlada por esta (su subsidiaria) y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A.; la descripción y relación de las entidades subsidiaria y afiliada se describe en la nota 1. Para propósitos de la consolidación, el control se obtiene cuando la Compañía Azucarera La Estrella, S.A. tiene el poder de dirigir las políticas financieras y de operación de una empresa en la cual mantiene inversión, para obtener beneficios de sus actividades. Los estados financieros consolidados se combinan con los de su afiliada por tener accionistas comunes y administración conjunta.

Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados.

#### 3.5 *Reconocimiento del ingreso*

Las ventas son reconocidas cuando las mercancías son entregadas y el título se haya transferido.

##### Venta de bienes

Los ingresos por ventas de mercancía se reconocen cuando se cumple todas y cada una de las siguientes condiciones:

- La Empresa ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La Empresa no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El monto de los ingresos puede medirse con fiabilidad;
- Es probable que la Empresa reciba los beneficios económicos asociados con la transacción; y

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

- Los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción pueden ser medidos con la fiabilidad.

El ingreso por intereses es reconocido sobre la base proporcional de tiempo, tomando en consideración el saldo del valor principal y la tasa de interés aplicable.

El ingreso por dividendos de las inversiones es reconocido cuando los derechos de los accionistas a recibir pagos, hayan sido declarados.

#### **3.6 Reconocimiento de gastos**

Los gastos se reconocen en la cuenta de resultados cuando tiene lugar una disminución en los beneficios económicos futuros relacionados con la reducción de un activo, o un incremento de un pasivo, que se puede medir de forma fiable. Esto implica que el registro de un gasto tenga lugar en forma simultánea al registro del incremento del pasivo o la reducción del activo.

Se reconoce como gasto en forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple con los requisitos para su registro como activo.

Asimismo, se reconoce un gasto cuando se incurre en un pasivo y no se registra activo alguno, como puede ser un pasivo por una garantía.

#### **3.7 Reconocimiento de costo**

El costo de venta es reconocido en el estado combinado de resultados utilizando el método de devengado.

#### **3.8 Impuesto sobre la renta**

El gasto de impuesto sobre la renta corriente está basado en la renta gravable por el año. La renta gravable difiere de la utilidad neta como se reporta en el estado de resultados, ya que excluye ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros años y, además, excluye partidas que nunca serán gravables o deducibles. El pasivo de las empresas para impuesto corriente, cuando hay renta gravable, es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del estado combinado de situación financiera.

El impuesto diferido es reconocido cuando existan diferencias temporales deducibles o gravables o arrastres de pérdidas fiscales no utilizados, y es probable que habrán

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

utilidades gravables disponibles contra las cuales pueda utilizarse el activo o reconocerse el pasivo por impuesto diferido.

#### **3.9 Cuentas por cobrar**

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante un análisis a la cartera por cobrar, que considera la evaluación objetiva de los saldos de deudores que la Empresa no estará en capacidad de cobrar de acuerdo a sus términos originales, la experiencia de años anteriores y su valoración del entorno económico actual. Producto de dicho análisis, la administración determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables, con cargo a resultados.

#### **3.10 Inventarios**

Los inventarios son presentados al costo o al valor neto realizable, el menor de la siguiente manera:

Están constituidos por azúcar cruda, producto terminado en azúcar refinada, turbinada, blanca y melaza, un producto derivado. Los costos de los productos elaborados se determinan por el método primero que entra, primero que sale.

Los inventarios de materia prima, subproducto, productos terminados, mercancía, materiales y suministros se determinan por el método de costo promedio. La obsolescencia de inventario de materiales y suministros es revisada por la administración como política al final del período y se determinan las medidas pertinentes para su reducción.

#### **3.11 Plantaciones y cultivos**

Consisten en los costos incurridos antes del 31 de mayo, fecha de cierre del período fiscal, relacionados con las cosechas del siguiente año.

#### **3.12 Costos de mantenimiento diferidos**

Inversiones efectuados en fábrica que resultan necesarias para la adecuación pre - zafra de los equipos e instalaciones industriales para el proceso productivo. Estas inversiones resultan indispensables para la preparación de dicha infraestructura para la producción azucarera y en virtud de ello este importe formará parte del costo de inventario una vez

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

concluida la zafra.

#### **3.13 Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto**

Los terrenos se presentan al costo en el estado combinado de situación financiera excepto por ciertos terrenos que han sido valorados a su valor razonable determinado en la fecha de la revalorización por transacciones realizadas por expertos independientes.

Cualquier incremento de valor derivado de la revalorización de dichas propiedades se abona al superávit de revaluación, salvo que compense una disminución de valor del mismo activo previamente reconocida como gasto, en cuyo caso, el incremento se abona a resultados hasta el límite de la disminución previamente cargada. Una disminución del valor razonable que surja de la revaluación de dichas propiedades se registra a resultados en la medida en que exceda el saldo, si hubiera, que se mantiene en el superávit de revaluación relacionado con una revaluación previa de dicho activo.

Posteriormente al vender o dar de baja la propiedad revaluada, el superávit de revaluación atribuible, remanente en el patrimonio, es transferido directamente a utilidades retenidas.

Las propiedades, mobiliario, equipo y mejoras adquiridos para el uso en la producción o el suministro de bienes o servicios, o con fines administrativos, se presentan en el estado combinado de situación financiera al costo de adquisición o costo de producción menos su depreciación y amortización acumuladas y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

Las sustituciones o renovaciones de elementos completos que aumentan la vida útil del bien objeto, o su capacidad económica, se contabilizan como un incremento del mobiliario y equipo, con el consiguiente retiro contable de los elementos sustituidos o renovados. Cuando las partes de una partida del mobiliario y equipo tienen vida de uso diferente, éstos son contabilizados por separado de las partidas de mobiliario y equipo.

Los gastos periódicos de mantenimiento, conservación y reparación se imputan a resultados, siguiendo el principio de devengado, como costo del período en que se incurren.

La depreciación es cargada para ser disminuida del costo de los activos, excluyendo el terreno, sobre la vida de servicio estimada de los bienes relacionados, utilizando el método de línea recta con base a las siguientes tasas de depreciación, determinadas en función de los años de la vida útil estimada, como promedio, de los diferentes

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

elementos.

	<b>Porcentaje anual</b>
Edificio	2.50%
Maquinaria de ingenio y refinería	7.50%
Maquinaria de alambique	5.00%
Equipo pesado e implementos agrícolas	10.00% a 15%
Equipo rodante	12.50% a 15%
Equipo de taller, agrimensura y herramientas	8.50% a 25%
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2.50% a 25%
Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros	5.00%
Potreros	5.00%
Cerca y entrada principal	5.00%
Nueva siembra	15.00%
Caballos de trabajo	15.00%

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada como la diferencia entre el ingreso producto de la venta y el valor en libros del activo y es reconocida en el estado de resultados.

#### **3.14 Deterioro**

En la fecha de cada estado combinado de situación financiera, la Empresa revisa los importes en libros de sus activos tangibles e intangibles para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera). El monto recuperable de un activo (o una unidad generadora de efectivo) es el mayor entre su valor razonable menos los costos de venta y su valor en uso.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o una unidad generadora de efectivo) es inferior a su importe en libros, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable. Inmediatamente se reconoce una pérdida por deterioro de valor como gasto, salvo cuando el activo relevante se registra a un importe revalorizado, en cuyo caso la pérdida por deterioro de valor se considera una reducción de la reserva de revalorización existente.

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo (unidad generadora de efectivo) en ejercicios anteriores. La reversión de una pérdida por deterioro inmediatamente se reconoce en resultados, salvo cuando el activo relevante se registra a un importe revalorizado, en cuyo caso la reversión de la pérdida por deterioro de valor se considera un incremento de valor de la reserva de revalorización.

#### **3.15 Inversiones**

Las inversiones en subsidiarias no combinadas se componen de acciones en sociedades en las cuales, la Empresa tiene influencia o vínculos de carácter permanente, y las mismas se registran bajo el método de costo.

La Empresa posee el 100% de las acciones emitidas por Central de Granos de Coclé, S.A., Restan, S.A. y Agropecuario Chorrillo, S.A. Las inversiones en acciones en dichas empresa subsidiarias se presentan al costo en los estados financieros y no en forma consolidada, por requerimiento y para uso exclusivo de la Junta Directiva, la cual requiere la emisión del informe financiero separado adjunto de la Empresa.

Además, la Empresa mantiene inversiones menores en otras empresas las cuales se mantienen a su costo original de adquisición, debido a que no cotizan en un mercado activo y su valor razonable no puede medirse con fiabilidad. Los dividendos de estas inversiones se contabilizan como ingresos cuando se reciben.

#### **3.16 Arrendamientos operativos**

En las operaciones de arrendamientos operativos, la propiedad del bien arrendado y sustancialmente todos los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien permanecen en el arrendador.

Cuando la Empresa actúan como arrendatarias, los pagos de alquileres son cargados al estado de resultados utilizando el método de línea recta sobre el término del arrendamiento pertinente.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 3.17 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el estado combinado de situación financiera de la Empresa cuando esta se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento.

- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias que no están pignorados.
- **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos intereses diferidos, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados. (Ver 3.9).
- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el estado combinado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- **Préstamos bancarios y bonos por pagar** - Los préstamos bancarios y bonos por pagar son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- **Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente** - En el estado combinado de situación financiera los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

**(En balboas)**

---

#### ***3.18 Prestaciones laborales***

Regulaciones laborales vigentes, requieren que al culminar la relación laboral, cualquiera que sea su causa, el empleador reconozca a favor del empleado una prima de antigüedad a razón de una semana de salario por cada año de servicios; adicionalmente la Empresa está obligada a indemnizar a aquellos empleados que sean despedidos sin causa justificada. No existe plan alguno de reducción material de personal que haga necesaria la creación de una provisión por el porcentaje exigido por las regulaciones laborales, por este concepto.

La Empresa ha establecido la provisión para prestaciones laborales, que incluye, además de la cuota parte mensual correspondiente de la prima de antigüedad del trabajador, consistente en el 1.92% del total de los salarios devengados, exigidos por las regulaciones laborales vigentes, el 0.327% de los salarios con respecto a la indemnización que corresponde al 5% del porcentaje exigido por las regulaciones

#### **4. Juicio de contabilidad críticos y principios claves para la estimación de incertidumbre**

Al aplicar las políticas de contabilidad de la Empresa, las cuales se describen en la nota 3, los directores deben hacer juicios, estimaciones y supuestos acerca de los valores en libros de los activos y pasivos que no son evidentes partiendo de otras fuentes. Las estimaciones y los supuestos relacionados se basan en la experiencia histórica y otros factores que se consideran relevantes. Los resultados reales podrían diferir de dichas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos subyacentes son revisados de forma regular. Las revisiones a las estimaciones contables se reconocen el periodo en el cual la estimación es revisada si la revisión afecta solamente ese período, o en el período de la revisión y en períodos futuros si la revisión afecta ambos períodos, el actual y el futuro.

##### ***4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables***

Los siguientes son juicios críticos, diferentes de aquellos que involucran estimaciones (ver punto 4.2 abajo), que la administración ha realizado en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Empresa y que tienen los efectos más significativos sobre los montos reconocidos en los estados financieros.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 4.1.1 Reconocimiento de ingresos

Al momento de formular sus juicios, la administración considera los criterios detallados por el reconocimiento de ingresos establecido en la NIC 18 (Ingresos) y en particular, determinan cuando en el caso de venta de mercancía, cuando la Empresa ha transferido al comprador los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de los bienes. La Administración se ha satisfecho de que los riesgos y ventajas han sido transferido y que el reconocimiento de ingresos en el año corriente es apropiado.

#### 4.2 *Principios claves para la estimación de la incertidumbre*

A continuación, los supuestos claves relacionados al futuro y otros principios claves para la estimación de la incertidumbre a la fecha del balance de situación, que tiene un riesgo significativo de causar ajustes materiales en el valor en libros de los activos o pasivos dentro del siguiente año financiero.

##### 4.2.1 La vida útil de las propiedades, maquinaria, mobiliario y equipo y mejoras

La Empresa revisa la vida útil estimada de las propiedades, maquinaria, mobiliario y equipo y mejoras al final de cada período anual de reporte. Durante el año financiero, la administración determinan si la vida útil de algunos ítems del equipo deben ser disminuidos debido al desarrollo de la tecnología o basados en evidencia disponible sobre indicativos de menor vida útil tomando en consideración reportes internos e información de otras empresas que operan en la industria con activos similares.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

#### 5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 31 de mayo se detallan así:

	Cantidades adeudadas por partes relacionadas		Cantidades por pagar a partes relacionadas	
	2010	2009	2010	2009
<b>No corriente:</b>				
Afiliadas				
CAMACO	29,383,663	29,148,891	-	-
CEGRACO y subsidiaria y afiliada	14,511,534	12,284,843	-	-
INASA	8,921,070	9,000,000	22,952	-
GANACO	3,133,836	3,612,252	-	-
CASA	725,942	844,993	-	-
Total saldos con afiliadas	56,676,045	54,890,979	22,952	-
Cuentas por cobrar accionistas	33,697	33,697	-	-
Total no corriente	56,709,742	54,924,676	22,952	-
<b>Corriente:</b>				
Saldos con partes relacionadas	931,684	565,177	360,611	360,611
Total	57,641,426	55,489,853	383,563	360,611

Los saldos deudores y acreedores de los accionistas no tienen fecha de vencimiento, ni devengan intereses.

A partir del año 2009 - 2010 la Compañía comenzó a brindar los servicios de diagnóstico de enfermedades y un diseño de plan de prevención para el manejo de las enfermedades en los diferentes cultivos que producen las Compañías del Grupo Calesa. Al 31 de mayo de 2010 se había facturado a Central de Granos de Coclé, S.A. B/.800,000 y a Semillas de Coclé, S. A. B/.200,000 en concepto de diagnóstico de enfermedades.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 6. Activos financieros

##### Efectivo

Los saldos de efectivo combinados al 31 de mayo comprenden efectivo y depósitos en cuentas corrientes que mantiene la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros se aproxima al valor razonable:

	2010	2009
Caja:		
Efectivo en caja	152,690	184,741
Caja menuda	<u>6,150</u>	<u>6,150</u>
	<u>158,840</u>	<u>190,891</u>
Depósitos en cuentas corrientes:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	55,256	474,746
Banco General, S.A.	74,016	20,575
Banco Nacional de Panamá	7,607	47,656
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	<u>4,471</u>	<u>12,780</u>
	<u>141,350</u>	<u>555,757</u>
Sub-total	<u>141,350</u>	<u>555,757</u>
Total	<u>300,190</u>	<u>746,648</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

#### Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar combinadas al 31 de mayo es el siguiente:

	2010	2009
Clientes		
Nacionales	3,340,575	2,454,937
Alcoholes del Istmo, S.A.	901,110	1,308,485
Exterior	468,049	3,205,305
	<u>4,709,734</u>	<u>6,968,727</u>
Menos		
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	889,971	889,971
	<u>3,819,763</u>	<u>6,078,756</u>
Colonos	701,310	754,353
Empleados	186,376	198,724
Otros	185,604	136,166
	<u>4,893,053</u>	<u>7,167,999</u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 31 de mayo se clasifican así:

	2010	2009
Corriente	2,500,458	4,601,493
31 a 60 días	535,237	397,396
61 a 90 días	53,633	755,814
91 a 120 días	788,354	8,182
121 días y más	832,052	1,205,842
	<u>4,709,734</u>	<u>6,968,727</u>

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de mayo de 2010 (2009: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del año ascendió a B/.889,971 (2009: B/.889,971).

La administración considera que el valor en libros de las cuentas por cobrar se aproxima al valor razonable.

#### **Administración del riesgo de crédito**

Los principales activos financieros de la Empresa son saldos de caja y efectivo, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, que representan la exposición máxima de la Empresa al riesgo de crédito en relación con los activos financieros. Con relación al efectivo depositado en bancos e instituciones financieras, las Empresas depositan sus fondos en instituciones financieras de reconocido prestigio nacional.

El riesgo de crédito de la Empresa es atribuible principalmente a sus cuentas por cobrar comerciales. Los importes se reflejan en el estado de situación financiera neto de provisiones para posibles cuentas incobrables, estimadas por la Administración en función de la experiencia de años anteriores y de su valoración del entorno económico actual.

La Empresa no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito, estando la exposición distribuida entre un gran número de contrapartes y clientes.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

#### 7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 31 de mayo se muestra a continuación:

	2010	2009
Azúcar y derivados:		
Refinada	10,926,505	8,764,673
Cruda	217,782	-
Turbinada	3,522,772	4,748,292
Blanco especial	952,161	1,039,122
Melaza (derivado)	26,655	42,858
Total de azúcar y derivado	<u>15,645,875</u>	<u>14,594,945</u>
Otros inventarios		
Mercancía	<u>37,173</u>	<u>-</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>5,296,701</u>	<u>6,283,289</u>
Total de inventarios	<u>20,979,749</u>	<u>20,878,234</u>

El inventario de azúcar se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 14.

#### 8. Plantaciones y cultivos

Un detalle de las plantaciones y cultivos al 31 de mayo se presenta a continuación:

	2010	2009
Plantaciones		
Plantaciones de caña en proceso	<u>5,989,899</u>	<u>5,398,149</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

### 9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos al 31 de mayo se presentan a continuación:

	2010	2009
Impuesto sobre la renta	300,526	300,526
Arriendos adelantados	118,593	10,870
Gastos diferidos	<u>385,015</u>	<u>54,647</u>
Total	<u><u>804,134</u></u>	<u><u>366,043</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados  
Año terminado el 31 de mayo de 2010  
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 31 de mayo se presentan a continuación:

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costo de adquisición al comienzo del año	6,068,918	5,870,625	63,980,488	2,278,398	41,130,516	27,342	1,456,138	120,812,425
Adiciones	-	-	1,669,948	48,219	2,149,693	9,800	686,263	4,563,923
Reclufificación	-	14,669	560,397	-	701,524	-	(1,276,590)	-
Bajas	-	-	(17,950)	(1,020)	-	-	(41,067)	(60,037)
Total de costo	6,068,918	5,885,294	66,192,883	2,325,597	43,981,733	37,142	824,744	125,316,311
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(3,753,970)	(46,665,414)	(1,944,832)	(32,861,261)	(26,244)	-	(85,251,721)
Adiciones	-	(125,529)	(1,824,293)	(78,428)	(1,612,074)	(662)	-	(3,640,986)
Bajas	-	-	2,057	68	-	-	-	2,125
	-	(3,879,499)	(48,487,650)	(2,023,192)	(34,473,335)	(26,906)	-	(88,890,582)
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2010	6,068,918	2,005,795	17,705,233	302,405	9,508,398	10,236	824,744	36,425,729
Al 31 de mayo de 2009	6,068,918	2,116,655	17,315,074	333,566	8,269,255	1,098	1,456,138	35,560,704

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por la Empresa tal como se indica en las notas 14 y 15.

La administración considera que los activos conservan sus valores y capacidades productivas para apoyar sus planes de crecimiento.

La Empresa mantiene registrado activos totalmente depreciados y en uso por la suma de B/.61,107,271 al 31 de mayo de 2010 (2009: B/.58,145,932).

#### 11. Otros activos

Los otros activos al 31 de mayo se presentan a continuación:

	2010	2009
Fondo de cesantía	964,869	899,462
Inventarios de materiales y suministros	227,878	227,878
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	43,171	12,271
Total	<u>1,243,398</u>	<u>1,147,091</u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas para las cuales la Empresa ha registrado una reserva para pérdidas. El detalle de estas cuentas al 31 de mayo es el siguiente:

	2010	2009
Cuentas por cobrar judiciales	21,335	21,335
Cuentas por cobrar otras	13,405	13,405
Subtotal	<u>34,740</u>	<u>34,740</u>
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>(34,740)</u>	<u>(34,740)</u>
Total	<u>-</u>	<u>-</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 12. Inversiones

Las inversiones en acciones al 31 de mayo se presentan a continuación:

	2010	2009
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación)	3,630,000	3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de US\$2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuario Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de US\$8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>76,111</u>	<u>76,111</u>
Total	<u>4,009,202</u>	<u>4,009,202</u>

#### 13. Fondo de redención

Un detalle del fondo de redención al 31 de mayo se presenta a continuación:

	2010	2009
Fondo de redención a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010	<u>1,000</u>	<u>-</u>
Fondo de redención a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. por los bonos emitidos al 13 de diciembre de 2002	<u>-</u>	<u>11,222</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

#### 14. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias al 31 de mayo se detallan a continuación:

	2010	2009
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Línea de crédito sindicada	4,100,000	40,000,015
Línea de crédito prendaria	<u>6,600,000</u>	<u>3,700,000</u>
Sub-total	10,700,000	43,700,015
<b>Sobregiro bancario:</b>		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	<u>279,038</u>	<u>-</u>
Total	<u>10,979,038</u>	<u>43,700,015</u>

El sobregiro bancario al 31 de mayo de 2010 es ocasional en libros.

#### Línea de Crédito Sindicada - Banco General, S.A. (Agente)

Línea de Crédito Sindicada con plazo inicial de (2) años, prorrogables a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos puntos cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis puntos cinco por ciento por año (6.5%). Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase nota 15).

#### Línea de Crédito Prendaria - Banco General, S.A.

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/5,000,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados  
Año terminado el 31 de mayo de 2010  
(En balboas)

---

### 15. Bonos por pagar

Los bonos por pagar al 31 de mayo se detallan a continuación:

	Valor de Emisión enero 2010	Saldo al 31-05-2010
Serie "A"	40,000,000	39,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>49,000,000</u>
Menos:		
Costos de emisión por amortizar		<u>(746,619)</u>
		48,253,381
Porción corriente		<u>(3,808,558)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>44,444,823</u>

Los Bonos fueron emitidos en dos series, Serie A por cuarenta millones de dólares (B/.40,000,000) y Serie B por diez millones de dólares (B/.10,000,000). Los Bonos de la Serie A devengan una tasa de interés de Libor tres (3) meses más un margen aplicable de tres punto cinco por ciento (3.5%) anual, sujeto a un mínimo de siete punto cincuenta por ciento (7.50%) anual, que será revisable trimestralmente; los Bonos de la Serie B devengarán una tasa de interés de fija de ocho por ciento (8.0%). Los intereses sobre los Bonos de la Serie A y B serán pagaderos trimestralmente hasta su fecha de vencimiento. La fecha de vencimiento de los Bonos de la Serie A y B será en un término de siete (7) años a partir de la fecha de oferta y el pago a capital de los Bonos de la Serie A se realizará trimestralmente, mientras que el pago de capital de los Bonos de la Serie B será en la fecha de vencimiento.

Los Bonos de la Serie A y B estarán respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos, el cual contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales Bienes Inmuebles y Bienes Muebles del Grupo CALESA, y con fianzas solidarias de todas las empresas que forman el Grupo CALESA.

Los bonos son presentados menos los costos de emisión los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda el cual es de 7 años.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

1. No hipotecar, pignorar, otorgar fianzas, aval, dar en fideicomiso o de otra forma gravar cualquiera de sus activos, ya sea presentes o futuros, para garantizar obligaciones del emisor o sus afiliadas o terceras personas.
2. Notificar al agente de pago, registro y transferencia, de inmediato y por escrito, de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
3. No fusionarse o consolidarse con cualesquiera otras sociedades, salvo que se trate de fusiones, consolidaciones o reorganizaciones entre empresas subsidiarias o afiliadas del emisor o controlados por sus accionistas.
4. No distribuir dividendos en efectivo, salvo que éstos sean pagados de las utilidades corrientes del emisor y no excedan el 40% de dichas utilidades.
5. No reducir el capital del emisor.
6. No realizar ventas de activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado al saldo adeudado a la línea de adelanto y al fondo de amortización de los bonos.
7. Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
8. Entre las principales causales de vencimiento anticipado relacionados con los bonos están los siguientes:
  - Si el emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los tenedores de los bonos, en cualquiera de las fechas de pago de intereses, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días hábiles.
  - Si se inicia uno o varios juicios en contra del emisor o en contra de cualquiera de los fiadores solidarios, secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a un millón de dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y tales procesos o medida no son levantados o afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
  - Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

levantados o afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.

- Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
- Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar para cubrir el saldo adeudado por razón de los bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del agente fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.
- Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios incumpliera con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de un millón de dólares y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendario.
- Si ocurre un cambio sustancial en la composición accionaria del emisor o cualquiera de los fiadores solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.

Los pagos mínimos futuros de los Bonos serie A y B se presentan a continuación:

2010	4,000,000
2011	4,000,000
2012	4,000,000
2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>19,000,000</u>
	<u>49,000,000</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 16. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando. La administración considera que el valor en libros de las cuentas por pagar proveedores se aproxima a su valor razonable.

#### 17. Gastos e impuestos acumulados por pagar

Un detalle de los gastos e impuestos acumulados por pagar al 31 de mayo se muestra a continuación:

	2010	2009
Retenciones de planillas	767,363	629,730
Provisión para el décimo tercer mes	167,863	143,820
Salarios acumulados	27,556	59,254
Seguro social por pagar	180,250	152,492
I.T.B.M. por pagar	<u>51,032</u>	<u>-</u>
Total	<u>1,194,064</u>	<u>985,296</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 18. Provisión para prestaciones laborales

Un detalle de la provisión para prestaciones laborales al 31 de mayo se muestra a continuación:

	2010	2009
Saldo al inicio del año	330,959	288,572
Provisión	174,935	138,926
Pagos	<u>(146,222)</u>	<u>(96,539)</u>
Saldo	<u>359,672</u>	<u>330,959</u>

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.964,869 (2009: B/.899,462).

#### 19. Contingencias

La Empresa, como parte de la industria azucarera, se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la Empresa ha violado algunas de las disposiciones antimonopolísticas contenidas en la Ley 29 de 1996. El proceso se encuentra en estado inicial y en el mismo se ha realizado diligencia exhibitoria a los libros de comercio de la Empresa y ha recibido declaraciones de los representantes de la Empresa. En estricta técnica jurídica esta investigación administrativa no tiene una cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICAC decide proponer una demanda por prácticas monopolísticas en contra de la Empresa, y en el supuesto de que proponen los cargos de la demanda, entonces la Empresa podría ser sancionada con una multa que puede oscilar entre los B/.25,000 y B/.100,000.

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero de Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de B/.245,003, como suma líquida que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a la señora Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.191,111 en concepto de capital; B/.28,666 en concepto de costas; y B/.25,226 en concepto de intereses. Esta decisión fue objeto de un recurso de apelación, y el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial, con sede en Penonomé, mediante Resolución del 7 de abril de 2006, reformó el Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, en el siguiente sentido: fijó en la suma de B/.139,016 la suma que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.98,600 en concepto de capital; B/.23,720 en concepto de costas y B/.16,696 en concepto de intereses.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por una cuantía de B/.2,354,763 en donde se pretende se declare que el Sindicato es propietario por haber adquirido por prescripción adquisitiva un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con el 8869.09 mts<sup>2</sup> o lo que resulta de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forman parte de la finca No.1254 inscrita al tomo 167, folio 242 actualizado al documento 316,234 de la Sección de la propiedad del Registro Público, ubicado en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. El estado actual del proceso es que el tribunal se pronuncie sobre la admisibilidad de las pruebas aducidas y presentadas por ambas partes.

Las empresas que forman el Grupo Calesa, Central de Granos de Coclé, S.A., subsidiaria y afiliadas, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., mantienen fianzas solidarias sobre las obligaciones que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con distintos bancos de la localidad.

Adicionalmente el Grupo Calesa mantiene primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes muebles e inmuebles a favor de los distintos bancos de la localidad que están financiando la línea de adelanto y la emisión de bonos.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 20. Capital en acciones

Un detalle del capital en acciones al 31 de mayo se desglosa de la siguiente manera:

	2010	2009
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S.A.</b>		
1,000,000 acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.6,500,000, menos ajuste por revaluación de B/.2,000,000	24,500,000	24,500,000
<b>Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.</b>		
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación, con valor nominal de B/.10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

El 27 de agosto de 2007 se procedió a inscribir en el Registro Público de Panamá, una reforma integral del pacto social de Cía. Azucarera La Estrella, S.A., mediante el cual, se cambió la estructura de capital en acciones, para reflejar que estas serían de diez balboas por acción (B/.10/acción). En virtud de lo anterior, la Empresa se encuentra en el proceso, de reemplazar los certificados anteriores, por nuevos certificados de acciones, cónsonos con el cambio detallado, al igual que la emisión de los certificados de acciones por los nuevos aportes de capital efectuados en la empresa.

El valor pagado por las acciones en tesorería incluye B/.1,636,560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 21. Gastos

El detalle de los gastos combinados al 31 de mayo, se detallan a continuación:

	2010	2009
<b>Salario y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	1,224,212	1,104,130
Prestaciones	347,321	315,649
Vacaciones	127,337	116,132
Prima de antigüedad	23,019	20,869
Bonificaciones	23,386	21,489
Representación	320,227	268,368
Otros gastos de personal	<u>101,575</u>	<u>75,697</u>
Sub-total	<u>2,167,077</u>	<u>1,922,334</u>

Continúa

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

	2010	2009
Sub-total que viene	<u>2,167,077</u>	<u>1,922,334</u>
<b>Otros:</b>		
Impuestos	256,806	353,925
Asesoría y servicios profesionales	301,275	285,825
Servicios públicos	223,069	241,812
Servicio de equipos	141,826	190,423
Seguros	238,285	215,975
Depreciación	126,242	124,118
Viáticos	93,235	95,224
Transporte	96,382	97,566
Útiles de oficina	73,763	70,918
Materiales de mantenimiento	18,811	26,166
Trabajos realizados por terceros	44,298	31,855
Cuotas y suscripciones	11,848	19,085
Alquileres	22,646	46,928
Reparación y mantenimiento	19,702	23,627
Publicidad	16,593	26,895
Aseo y limpieza	15,208	11,026
Relaciones públicas	61,068	42,825
Cafetería	3,067	5,460
Materiales de operación	1,343	3,376
Misceláneos	<u>14,452</u>	<u>2,154</u>
Sub-total	<u>1,779,919</u>	<u>1,915,183</u>
Total	<u><u>3,946,996</u></u>	<u><u>3,837,517</u></u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### Gastos de ventas

Un detalle de gastos de ventas combinados al 31 de mayo se presenta a continuación:

	2010	2009
<b>Salario y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	176,029	154,638
Prestaciones	84,087	73,244
Vacaciones	30,420	24,691
Prima de antigüedad	6,012	5,184
Preaviso	-	1,453
Bonificación	1,162	640
Representación	28,750	8,250
Facilidades al personal	2,063	4,389
Otros gastos de personal	-	1,679
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	328,523	274,168

(Continúa)

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

	2010	2009
Sub-total que viene	<u>328,523</u>	<u>274,168</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreo y fletes	1,234,470	1,374,570
Alquiler	34,595	46,278
Asesoría y servicios profesionales	129,435	368,848
Seguros	41,041	43,778
Depreciación	71,592	72,065
Servicios públicos	56,093	61,965
Merma y pérdidas	69,614	882
Reempaques	37,890	27,459
Viáticos y gastos	11,544	9,870
Combustibles y lubricantes	7,504	8,259
Promoción y publicidad	18,319	13,711
Transporte de personal	27,603	15,095
Mantenimiento de edificios	22,272	51,385
Reparación y mantenimiento	7,281	5,012
Materiales de operación	3,049	2,747
Trabajos realizados por terceros	8,470	10,004
Útiles de oficina	3,310	3,257
Aseo y limpieza	3,096	3,117
Impuestos	108	2,389
Misceláneos	<u>235</u>	<u>210</u>
Sub-total	<u>1,787,521</u>	<u>2,120,901</u>
Total	<u>2,116,044</u>	<u>2,395,069</u>

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

---

#### 22. Otros ingresos

Un detalle de los otros ingresos combinados al 31 de mayo se presenta a continuación:

	2010	2009
Producción de melaza	362,782	284,714
Intereses ganados	39,033	63,765
Materiales	105,695	15,499
Alquiler de tierras	16,521	55,208
Dividendos recibidos	31,165	7,733
Activos fijos	1,629	-
Cheques y boletas caducas	6,940	7,784
Análisis y diagnóstico de enfermedades	1,000,000	-
Otros	<u>283,323</u>	<u>458,649</u>
Total	<u>1,847,088</u>	<u>893,352</u>

#### 23. Impuesto sobre la renta

De acuerdo a las disposiciones fiscales vigentes en la República de Panamá, las ganancias obtenidas por la Empresa por operaciones locales están sujetas al pago del impuesto sobre la renta; las obtenidas por depósito a plazo.

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2010, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

A continuación se presenta la conciliación del impuesto sobre la renta calculado aplicando la tasa correspondiente a la utilidad, según el estado de resultados, con el impuesto mostrado en dicho estado:

	2010	2009
<b>Método tradicional</b>		
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado de resultados al aplicarse la tasa de impuestos (27.5%) y (30%).	147,458	316,330
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos exentos	(1,444,730)	(1,274,907)
Costos y gastos no deducibles	1,437,369	1,229,794
Reinversión	(1,038,478)	(1,043,373)
Efecto de pérdida fiscal	<u>898,381</u>	<u>772,156</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>-</u>	<u>-</u>

La Ley No.8 del 15 de marzo de 2010 que modificó el Código Fiscal, indica que toda persona que devengue ingresos gravables pagarán el impuesto sobre la renta con base en los Artículos 699 y 700 del Código Fiscal. Para el caso de las personas que exceden el monto de un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) en ingresos gravables, pagarán el impuesto que resulte mayor entre la tarifa establecida en los Artículos 699 y 700 o la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%. Para las entidades bancarias entre otras, las tarifas aplicables serán las siguientes: para los años 2010 y 2011 (30%); para los períodos 2012 y 2013 (27.5%) y a partir de 2014 quedaría en 25%.

Para el año 2009 se encontraba vigente la Ley 6 de febrero de 2005, la cual introdujo un método alternativo para calcular impuesto sobre la renta que determina el pago del impuesto basado en cálculos presuntos. Esta presunción asume que la renta neta del contribuyente será de 4.67% de su renta bruta. Por consiguiente, este método afectará adversamente a los contribuyentes en situaciones de pérdida o con los márgenes de ganancia debajo de 4.67%. Sin embargo, la Ley 6 permite que estos contribuyentes soliciten a la Dirección General de Ingresos de Panamá la no aplicación de este método.

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

**(En balboas)**

---

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., se ha acogido al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la Ley N° 3 de marzo de 1986.

Esta Ley le permite a las empresas indicadas en el párrafo anterior las siguientes exoneraciones fiscales que fueron consideradas para la determinación del impuesto sobre la renta:

- Las utilidades netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción.
- Exoneración de las ganancias en las exportaciones de azúcar y melaza.
- Excluir de la renta gravable los gastos fijos y otros gastos generales en que incurran en la medida en que el total de las ventas para la exportación no exceda el 20% del valor total de las ventas en el ejercicio fiscal que corresponda.

A la fecha del informe la Empresa se encuentra en proceso de obtener la certificación de las utilidades netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción, la cual debe ser emitida por el Ministerio de Comercio. Mediante dicha certificación se aprueba la validez de las inversiones realizadas, para que disfruten del beneficio fiscal de la Ley 3 de 1986; la Empresa con base a su experiencia de años anteriores y la documentación respaldante ha reconocido en la provisión para impuesto sobre la renta dicho beneficio.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., está inscrita en el Registro del Régimen de Estabilidad Jurídica a las Inversiones desde septiembre de 1999, por lo cual gozan de los siguientes beneficios por un plazo de diez años:

1. Estabilidad jurídica de manera que, en el evento de dictarse nuevas disposiciones que puedan variar los derechos adquiridos por la presente Ley, estas no afecten su régimen constitutivo, salvo que medien causas de utilidad pública o interés social.
2. Estabilidad impositiva en el orden nacional, por lo cual quedará sujeta únicamente al régimen vigente a la fecha de su registro ante el Ministerio de Comercio e Industrias. Los impuestos indirectos se entienden excluidos de la estabilidad tributaria contemplada en este numeral.
3. Estabilidad tributaria en el orden municipal, de modo que los cambios que pudieran producirse en el régimen de determinación y pago de los impuestos municipales, solo podrán afectar las inversiones amparadas en esta Ley cada cinco años.
4. Estabilidad de los regímenes aduaneros que se derivan de las leyes especiales, cuando ellas se otorguen para situaciones de devolución de impuestos, exoneraciones, admisión temporal y otros similares. La facultad del Consejo de Gabinete de modificar el régimen arancelario, no constituye una violación de esta garantía.

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

5. Estabilidad en el régimen laboral en cuanto a las disposiciones aplicables al momento de la contratación, conforme lo establecen las leyes panameñas y los convenios y acuerdos internacionales sobre esta materia, suscritos por la República de Panamá.

#### **24. Información por segmento**

La información por segmento de la Empresa se presenta respecto de los negocios primarios y han sido preparados por la administración exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros combinados. Los ingresos de la Empresa se derivan de la venta de azúcar y sus derivados.

#### **25. Planes de la gerencia (no auditado)**

La estrategia de la empresa desde el año 2008 ha sido crecer en la producción de caña, a través de la adquisición y alquiler de áreas nuevas, con el objetivo de satisfacer las necesidades del mercado local, incluyendo clientes industriales, y el mercado de exportación; y a la vez apoyar los planes futuros de cogeneración energía eléctrica y producción de alcohol.

Este período, la empresa continuó con esta estrategia logrando cosechar más de 860 hectáreas adicionales que el período pasado (incremento de 21%). Se continuó con la mejora de procesos e innovación tecnológica con el apoyo de consultorías especializadas con el Instituto de Investigaciones de la caña de azúcar (INICA) de Cuba en la parte agronómica de la producción cañera.

En la fábrica, como parte de la estrategia de mejora y consolidarnos como proveedores de grandes clientes industriales, se logró cumplir con éxito la implementación del Sistema Integrado de Gestión de Calidad compuesto por las normas ISO 9001 y 22000. Se superaron con éxito las auditorías obteniendo la recomendación de Certificación de nuestra Fábrica con ambas normas, siendo el único ingenio del país en tener ambas.

Al cumplir con la norma ISO 22000 se gestiona el aseguramiento de la inocuidad de nuestros productos a lo largo de la cadena alimentaria hasta su punto final. Además, bajo esta norma se resalta la comunicación interactiva a través de toda la cadena alimentaria, gestión de sistema, programa de prerrequisitos (SL&D, BPM) y principios HACCP.

Por lo anterior, ha sido un año de crecimiento y éxitos en el fortalecimiento de la empresa.

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

**(En balboas)**

---

Este año, sin embargo, los resultados financieros tuvieron un menor desempeño respecto a la utilidad del período anterior en \$1MM, principalmente por el incremento en los costos de producción de caña, y en menor grado el incremento en costos de fábrica, impactando el costo de venta.

El mayor impacto en los costos fue dado por la caída en rendimiento cañero (14.7% menos de lo estimado), elevando los costos por tonelada; y la disminución del rendimiento azucarero (lbs. de azúcar por tonelada de caña) en 10.2% con respecto al esperado. Ambos factores elevaron el costo por quintal de azúcar producida. Los costos por hectárea también sufrieron un aumento de 15% con respecto al año anterior, principalmente por problemas en la operación de cosecha y el incremento de salario mínimo.

Los bajos rendimientos en caña se relacionan a factores de manejo de la plantación ante condiciones ambientales imprevistas como fue un período prolongado de sequía que inició en septiembre de 2009 y se extendió hasta finales de mayo de 2010. Este año ha sido el año de menor lluvia en los registros que tiene el ingenio por más de 90 años.

La falta de lluvia en invierno y el agotamiento de las fuentes de agua en verano son dos condiciones que no se habían presentado antes en esta magnitud, y la estrategia de la empresa, en cuanto a equipos y capacidad de respuesta (mayoría de bombas estacionarias y en mantenimiento en invierno), no contemplaba esta situación.

El estrés hídrico sufrido limitó el crecimiento y provocó menor peso en los tallos (encorchamiento). Antes de que se presentara el fenómeno de sequía en invierno, se estimaba incrementar la producción de caña en más de 100M toneladas, pero la pérdida de peso de los tallos y crecimiento llegó a un incremento de 50M toneladas en la zafra; además, el contenido de azúcar en la caña también cayó, como se comentó antes.

Ante la situación ambiental acaecida en este período se replanteó la estrategia de riego para el año 2010 - 2011, a través de la adquisición de bombas móviles, rediseño de circuitos de riego y aumento en la capacidad de instalación y desinstalación de bombas mediante la creación de un departamento especializado en la reparación e instalación con más equipos, profesionales y herramientas. Además, la nueva estrategia tiene como objetivo reducir las pérdidas de agua en canales a través de la instalación de "Polypipe" y riego por impulso; regular el agua en los campos a través de riego por surco alterno y construcción de compuertas que aseguren niveles fríaticos, mejor conducción y reducir pérdidas. Con esto se logrará regar más del doble del área con la misma cantidad de agua y aún con un mayor efecto en la plantación.

Los planes de trabajo están enfocados a obtener rendimientos un poco mayores que los esperados para el año anterior, aun con menos recursos hídricos. Se proyecta reducir los costos

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

por tonelada de caña significativamente, gracias a mayor rendimiento y reducción del costo por hectárea, y moler en la zafra 2011 aproximadamente 100M toneladas más que en la zafra 2010.

Estas son las bases de la mejora en los resultados operativos del próximo período; reducción de más de 10% en la producción de caña, a pesar de los incrementos en salario mínimo, y el incremento en rendimiento por hectárea en 15%; lo cual lleva a un margen bruto mayor gracias al fuerte impacto que tiene la escala de producción en la dilución de costos fijos en nuestra industria, y obtener utilidades mayores a las del año anterior, aun cuando el costo de venta del período 2010-2011 se verá afectado por los inventarios al cierre de este período.

En los planes se ha enfatizado en el monitoreo y mitigación de los impactos ambientales cada vez más impredecibles como son el incremento de la temperatura y cambios en los patrones de precipitación dado que fueron estos factores que en la pasada temporada afectaron los rendimientos en caña y contenidos de azúcar.

Existen otros factores cambiantes en el entorno del mercado para lo cual se han estructurado mecanismos más eficientes para su dinámica gestión como son la disponibilidad de mano de obra para las labores agrícolas, mecánicas y de fabricación, dado el efecto de competencia que generan los cultivos no tradicionales, la minería y la construcción.

De igual manera, forma parte integral de los objetivos la gestión del cumplimiento a normativas ambientales y de calidad, las relaciones con las comunidades y la responsabilidad social de la empresa.

Como parte de las estrategias y planes de trabajo se continúa con la innovación tecnológica con el apoyo de especialistas del Instituto de Investigaciones de la caña de azúcar (INICA) de Cuba en la parte agronómica de la producción cañera, con la firma consultora AG-Tech de Brasil en la parte industrial y con la empresa APPLUS relacionado a las normas ISO 9001 y 22000.

Se han definido las inversiones estratégicas, principalmente en el área de maquinaria para labores mecanizadas, riego y en la fábrica, a partir de las recomendaciones de las consultorías y de las exigencias de las normas de calidad y ambiente, y buscando mayor flexibilidad y capacidad de respuesta antes los factores ambientales. En adición se están fortaleciendo las estructuras de los departamentos de campo, fabricación y maquinaria, para mantener un relevo generacional en capacitación y profesionalización de la gestión.

En el departamento de campo se continuará con el desarrollo del Sistema de Información Geográfico, para dar un manejo por sitio específico al cultivo, que permite obtener mejores resultados productivos y además generar ahorros, como se han obtenido en el caso de la

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

(En balboas)

---

fertilización. Se continuará la expansión a aproximadamente 500 has adicionales de nuevas tecnologías de conducción de agua y riego, se fortalecerá el área del manejo integrado de plagas con consultorías especializadas, técnicas de labranza mínima localizada y mecanización con la inclusión de tecnología GPS para uso más eficiente de la maquinaria y mejores resultados agrícolas.

Se reestructuró organizacionalmente el departamento de Taller y Maquinaria, se está trabajando en el sistema de indicadores de los mantenimientos preventivos y correctivos dentro del taller y de la medición de eficiencias para el debido control de las actividades mecanizadas en el campo, las cuales son cada vez más relevantes dada la escasez de mano de obra agrícola.

Se ha iniciado el mantenimiento preventivo y reparaciones a los equipos, y entrenamiento a operadores de maquinaria para cumplir con los requerimientos de sus clientes internos. Las inversiones en esta área se dirigirán a obtener mayores eficiencias en uso de combustible, productividad en campo, reducción de alquileres, y una menor dependencia de mano de obra cada vez menos disponible. Se adquirirán equipos para mejorar la eficiencia del sistema de transporte y cosecha de caña, actividad que impactó los costos negativamente este período, equipos para la mecanización de la fertilización y cultivo, siembra, transporte de producto terminado y transporte de personal.

En la fábrica, se están ejecutando los planes de mantenimiento y reparaciones del ingenio, de manera que se logren mantener las eficiencias ya logradas en el proceso de elaboración del azúcar y también se implementen planes de mejoras por proceso con el objetivo de hacer más eficientes las etapas donde se cuenta con oportunidades de mejora de calidad, eficiencia en el control de los consumibles y su impacto en los costos.

La unidad de Normas y Métodos continúa trabajando por cumplir, como hasta ahora, con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), y desarrollado de manera voluntaria por la empresa como parte de su compromiso con el Ambiente y mejora continua. Se busca que todos los procesos estén alineados con los objetivos y legislación ambiental, y el manejo adecuado de las expansiones del cultivo, concesiones de agua de los ríos cercanos y relaciones con las comunidades.

Para el próximo período, seguiremos con el plan de crecimiento y mejora de procesos, pero con un replanteamiento de la estrategia y los planes de inversión mencionados para hacer frente las condiciones del ambiente que cada vez cambian con más rapidez y exigen mayor capacidad de respuesta para evitar afectaciones como las de este año.

## **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada**

### **Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2010**

**(En balboas)**

---

#### **26. Administración del riesgo**

##### ***Riesgo de liquidez***

La administración prudente del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo obtenido de operaciones, financiamientos con bancos y contribuciones de los accionistas. Debido a la naturaleza del negocio, la Empresa espera mantener suficiente fondos de efectivo y flexibilidad en los fondos si son requeridos.

##### ***Riesgo de tasa de interés***

Como la Empresa no tiene activos que devengan intereses significativos, los ingresos de la Empresa y flujos de efectivo de operación son sustancialmente independientes de cambios en las tasas de interés del mercado.

El riesgo de tasa surge de los préstamos y bonos por pagar, los cuales son emitidos a tasas variables, lo que limita a la Empresa al riesgo de valor razonable de las tasas de interés; el riesgo de flujo de efectivo es administrado por la Empresa.

##### ***Riesgo de activos biológicos***

Las cosechas están expuestas al riesgo de mercado así como a riesgos asociados con las condiciones climáticas, enfermedades y pestes. La Empresa administra sus riesgos relacionados al clima principalmente a través de su política de irrigación, mientras que su exposición a enfermedades y pestes es administrada en conjunto con los departamentos gubernamentales y organizaciones industriales.

##### ***Valor razonable***

El valor de los instrumentos financieros, incluyendo efectivo, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, préstamos y bonos se aproxima a su valor razonable, debido al corto vencimiento de estos instrumentos.

#### **27. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2010 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 30 de agosto de 2010.

\* \* \* \* \*

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Anexo de combinación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2010

(En balboas)

Activos	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos corrientes						
Efectivo	300,190	-	-	300,190	-	300,190
Cuentas por cobrar, neto	4,893,053	-	-	4,893,053	-	4,893,053
Cuentas por cobrar partes relacionadas	931,684	-	-	931,684	-	931,684
Inventarios	20,979,749	-	-	20,979,749	-	20,979,749
Plantaciones y cultivos	5,989,899	-	-	5,989,899	-	5,989,899
Costos de mantenimiento diferidos	157,560	-	-	157,560	-	157,560
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	789,195	5,928	9,011	804,134	-	804,134
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>34,041,330</b>	<b>5,928</b>	<b>9,011</b>	<b>34,056,269</b>	<b>-</b>	<b>34,056,269</b>
Activos no corrientes						
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	35,218,814	1,206,915	-	36,425,729	-	36,425,729
Préstamo por cobrar partes relacionadas	56,709,742	1,097,870	-	57,807,612	(1,097,870)	56,709,742
Otros activos	1,243,398	-	-	1,243,398	-	1,243,398
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	4,859,202	-	-	4,859,202	(850,000)	4,009,202
Fondo de redención	1,000	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>98,042,833</b>	<b>2,304,785</b>	<b>-</b>	<b>100,347,618</b>	<b>(1,947,870)</b>	<b>98,399,748</b>
<b>Total de activos</b>	<b>132,084,163</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>134,403,887</b>	<b>(1,947,870)</b>	<b>132,456,017</b>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Anexo de combinación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2010

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Pasivos y patrimonio</b>						
<b>Pasivos corrientes</b>						
Préstamos y sobregiros bancarios	10,979,038	-	-	10,979,038	-	10,979,038
Bonos por pagar	3,808,558	-	-	3,808,558	-	3,808,558
Cuentas por pagar	4,078,145	19,472	-	4,097,617	-	4,097,617
Gastos e impuestos acumulados por pagar	1,194,064	-	-	1,194,064	-	1,194,064
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>20,059,805</b>	<b>19,472</b>	<b>-</b>	<b>20,079,277</b>	<b>-</b>	<b>20,079,277</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>						
Bonos por pagar	44,444,823	-	-	44,444,823	-	44,444,823
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,481,170	263	-	1,481,433	(1,097,870)	383,563
Provisión para prestaciones laborales	359,672	-	-	359,672	-	359,672
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>46,285,665</b>	<b>263</b>	<b>-</b>	<b>46,285,928</b>	<b>(1,097,870)</b>	<b>45,188,058</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>66,345,470</b>	<b>19,735</b>	<b>-</b>	<b>66,365,205</b>	<b>(1,097,870)</b>	<b>65,267,335</b>
<b>Patrimonio</b>						
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	25,400,000	(850,000)	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,000,000	813,000	-	2,813,000	-	2,813,000
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	42,838,693	627,978	(40,989)	43,425,682	-	43,425,682
<b>Total de patrimonio</b>	<b>65,738,693</b>	<b>2,290,978</b>	<b>9,011</b>	<b>68,038,682</b>	<b>(850,000)</b>	<b>67,188,682</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>132,084,163</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>134,403,887</b>	<b>(1,947,870)</b>	<b>132,456,017</b>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Anexo de combinación del estado de resultados

Año terminado el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	32,905,569	-	-	32,905,569	-	32,905,569
Costo de la mercancía vendida	(27,814,177)	-	-	(27,814,177)	-	(27,814,177)
Utilidad bruta en ventas	5,091,392	-	-	5,091,392	-	5,091,392
Gastos generales y administrativos	(3,946,996)	-	-	(3,946,996)	-	(3,946,996)
Gastos de ventas	(2,116,044)	-	-	(2,116,044)	-	(2,116,044)
Pérdida en operaciones	(971,648)	-	-	(971,648)	-	(971,648)
Otros ingresos	1,847,088	-	-	1,847,088	-	1,847,088
Gastos financieros	(727,982)	-	-	(727,982)	-	(727,982)
Utilidad neta	147,458	-	-	147,458	-	147,458

## XI. DIVULGACIÓN

El presente Informe de Actualización Anual será publicado en la página de Internet de la Bolsa de valores de Panamá a partir del 31 de agosto de 2010.

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general.



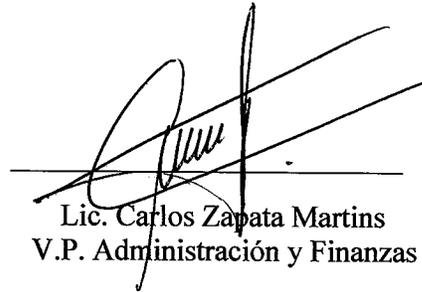
Lic. Gaspar Garcia de Paredes  
Director Presidente



Lic. Ricardo Torres  
Gerente de Contabilidad  
CPA 0369-2009



Ing. Helmut Quiroz Villalaz  
Gerente de Tesorería



Lic. Carlos Zapata Martins  
V.P. Administración y Finanzas