

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

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 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.

VALORES REGISTRADOS BONOS CORPORATIVOS

SERIE A: US\$35,000,000.00 Emisión 12 Ene 2010

SERIE B: US\$10,000,000.00 Emisión 12 Ene 2010

Emisión

Ambas series en dominaciones de mil dólares (US\$ 1,000.00) y sus múltiplos, de esta emisión se encuentra en circulación al 31 de mayo de 2011 US\$35,000,000.00 de la serie A y US\$10,000,000.00 de la Serie B..

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

COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.

OFICINA PANAMA

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

OFICINA NATA

Vía Interamericana, Natá

Apartado 49, Aguadulce

República de Panamá

Teléfonos (507) 997-4321

Fax (4507) 997-3177

E-mail calhhh@cableonda.net

**INDICE
I PARTE**

I. <u>INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA</u>	3
A. <u>Historia y Desarrollo de CALESA</u>	3
B. <u>Pacto Social y Estatutos de CALESA</u>	3
C. <u>Descripción de la Industria:</u>	4
D. <u>Litigios Legales:</u>	4
E. <u>Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:</u>	5
1. <u>Orígenes</u>	5
2. <u>Condiciones Naturales</u>	5
3. <u>Fuente y Disponibilidad de Materias Primas</u>	6
4. <u>Evolución de la Industria</u>	6
5. <u>Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor</u>	7
F. <u>Estructura Organizativa:</u>	9
G. <u>Propiedad, Planta y equipo</u>	10
H. <u>Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias</u>	10
II. <u>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2012.</u>	11
A. <u>Liquidez</u>	11
B. <u>Recurso de Capital</u>	11
C. <u>Análisis de Perspectivas</u>	12
D. <u>Resumen Financiero</u>	13
III. <u>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA</u>	15
A. <u>Liquidez</u>	15
B. <u>Recursos de Capital</u>	15
C. <u>Resultados de las Operaciones</u>	16
D. <u>Análisis de Perspectivas</u>	16
1. <u>COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA)</u>	16
2. <u>CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO)</u>	17
3. <u>CAMARONERA DE COCLÉ, S.A. (CAMACO)</u>	18
4. <u>INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA)</u>	19
5. <u>GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO)</u>	20
6. <u>CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA)</u>	21
IV. <u>DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR</u>	21
A. <u>Identidad</u>	21
1. <u>Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa</u>	21
2. <u>Compañía Azucarea La Estrella, S.A.</u>	26
3. <u>Central de Granos de Coclé, S.A.</u>	26
4. <u>Camaronera de Coclé, S.A.</u>	28
5. <u>Industrias de Natá, S.A.</u>	28
6. <u>Ganadera de Coclé, S.A.</u>	29
7. <u>Central de Abastos, S.A.</u>	29
8. <u>Asesores Legales</u>	29
9. <u>Audidores</u>	30
10. <u>Asesores Financieros</u>	30
B. <u>Compensación</u>	30
C. <u>Prácticas de la Directiva</u>	30
D. <u>Empleados</u>	30
E. <u>Propiedad de Acciones</u>	31
V. <u>ACCIONISTAS PRINCIPALES</u>	31
A. <u>Identidad, Número de Acciones y cambios en el Porcentaje Accionario de que son propietarios Efectivos la Persona o Personas que Ejercen Control.</u>	31

VI. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL DEL 31 MAYO 2011

VII. DIVULGACION

I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

A. Historia y Desarrollo de CALESA

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 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 en 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 de Panamá, S.A.

A la fecha CALESA es propietaria de las acciones emitidas y en circulación de la siguientes subsidiarias: Agrícola de Río Grande, S.A. Roadvale International, Inc. quienes son propietarias de las 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 de Central de Granos de Coclé, S.A., dedicada a la siembra procesamiento y comercialización de arroz.

B. Pacto Social y Estatutos de CALESA

La Junta Directiva tomará los acuerdos por mayoría de votos. Los Directores serán 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 podrán 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 de Accionistas 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 determinará 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 2,500,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$10.00 c/u las acciones comunes devengan 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 tendrán derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tendrán 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 habrá 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 tendrán 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, la 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 cualquier 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: el Ingenio Ofelina, propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje y el Ingenio La Victoria, propiedad de Compañía Azucarera La Victoria. 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 2012 de 1,000,000 quintales. El resto del mercado que se cifra aproximadamente en 2,800,000 quintales está compuesto por la demanda de azúcar turbinada, azúcar crudo para exportación y azúcar blanco directo sector de mercado que está siendo atendido por los cuatro ingenios.

D. Litigios Legales:

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha 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 de EL EMISOR.

Proceso ordinario de mayor cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agroindustrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a CALESA por una cuantía de B/.2,354,763 en donde pretende se declare que el sindicato es propietario por prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con ocho mil ochocientos sesenta y nueve con 09/100 metros cuadrados (8,869.09 mts²) o lo que resulte de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forma parte de las fincas número 1254 ubicada en Llano Bonito, el Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. Luego de concluida la etapa probatoria 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 cinco hectáreas de terreno. La perito del tribunal rindió un informe de ocupación de aproximadamente tres mil metros cuadrados (3,000 mts²) de ocupación a cincuenta balboas (B/.50.00) por metro cuadrado, valor máximo posible lo que no es consistente con la cuantía estimada en la demanda como valor del terreno ya que el área es mucho menor, esto en caso que el tribunal le reconozca la prescripción. Los abogados de la empresa señalan que es muy probable que CALESA obtenga una decisión favorable.

El expediente de cobro judicial de Industrias de Natá, S.A. Vs Acuícola Las Huabas, S.A., que se encontraba radicado en el Juzgado Primero de la Provincia de Herrera, llegó hasta la sentencia que libraba mandamiento de pago de la deuda, sin embargo, al momento de la sentencia la empresa no contaba con ningún tipo de bienes registrados y sus operaciones cerradas. Se realizan diligencias de ubicación de bienes de los demandados para ordenar medida cautelar que permita la recuperación de la cuenta.

En el expediente Industrias de Natá, S.A. vs Agro Him, S.A., Alberto Him y/o Arellys de Him se ha interpuesto un proceso ejecutivo de cobro por B/. 119,414.44 con acción de secuestro, la cual ha recaído

sobre fincas propiedad de la señora Arelys López de Him, en su condición de fiadora de Industrias Agro Him. El proceso legal se encuentra radicado en el Juzgado Primero Circuito de la Provincia de Coclé, Ramo Civil, donde fue admitido y ordenada la notificación de mandamiento de pago a los señores Alberto Him Castillo y Arelys López de Him, notificación que fue cumplida. El expediente se encuentra en la fase de remate de los bienes secuestrados, diligencia que está fijada para el 24 de septiembre de 2012.

Raúl González demandó a la Compañía Azucarera la Estrella, S.A. (CALESA) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) luego que estas dos empresas presentaron denuncia por faltante de dinero. La demanda fue interpuesta por una cuantía de B/. 260,000.00 y en primera instancia el Juzgado Segundo de Circuito de Coclé, Ramo Civil, falló a favor de las dos empresas demandadas absolviéndolas de las reclamaciones por daños y perjuicios contenidas en la demanda sosteniendo en la sentencia que la denuncia interpuesta por CALESA y CEGRACO fue impersonal y que el encausamiento penal instaurado a Raúl González fue por ministerio de la Ley. Este fallo fue confirmado por el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas. El demandante ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia el cual se encuentra pendiente de resolver. Se estima que este fallo debe ser resuelto favoreciendo a las dos empresas demandadas.

Salomón Sugasti demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) después de que estas dos empresas presentaron denuncia por faltante de inventario. El monto de la cuantía de la demanda es por B/.100,000.00. Este proceso se encuentra pendiente de que el Tribunal dicte sentencia luego de concluida la etapa probatoria. En este caso las dos empresas demandadas deben ser absueltas ya que el proceso penal instaurado a Salomón Sugasti fue llevado a cabo por el Ministerio Público por lo que no corresponde un resarcimiento por daños y perjuicios.

Iris Lorena Sánchez demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por la suma de B/. 50,000 al reclamar daños y perjuicios por lesiones sufridas durante la ejecución de su labor como Tornera. Se concluyó la etapa probatoria y en este momento está pendiente que el Juzgado Primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, dicte sentencia. En este proceso la empresa demostró que las lesiones sufridas son tipificadas como un accidente laboral, el cual además de no ser la empresa responsable están cubiertas por riesgo profesional.

E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:

1. Orígenes

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

En el año 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 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 el territorio nacional es el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarero de Alanje, S.A. quien hasta años recientes fue 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 sólo 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 la caña, una vez extraído el jugo, es utilizado como biomasa para la generación de vapor y con ello de energía eléctrica que permite operar la maquinaria y demás requerimientos de sus edificaciones. Una vez filtrado los jugos, los dos 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 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 la caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinado, 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 las fincas de propiedad de la empresa, afiliada y subsidiaria, 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 les 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 es 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 con la distribución 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 La Victoria, ubicado en la Raya de Santa María, (ii) el Ingenio de 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 Ocu. En la década pasada el Ingenio de Las Cabras fue privatizado y continuó operando en pequeña escala para la fabricación alcoholera y el Ingenio de 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 impuestos 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 otorgamiento de la cuota Americana a Panamá, llegando en 1996 ser hasta de 62,000 toneladas Vs 30,578 toneladas hoy en día. A finales de esta 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 170,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina el 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 pares 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 del 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 período 2010-2011, 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 N. 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 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución N. 4 de 04 de febrero de 2010. de conformidad con los derechos amañados 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 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 maquinaria 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 ubicados 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 9404, zona 7. El número de las oficinas corporativas es el 236-7011 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 2,000lbs con exportaciones exclusivamente de azúcar cruda a granel al mercado extranjero y principalmente al mercado de los Estados Unidos de Norteamérica.

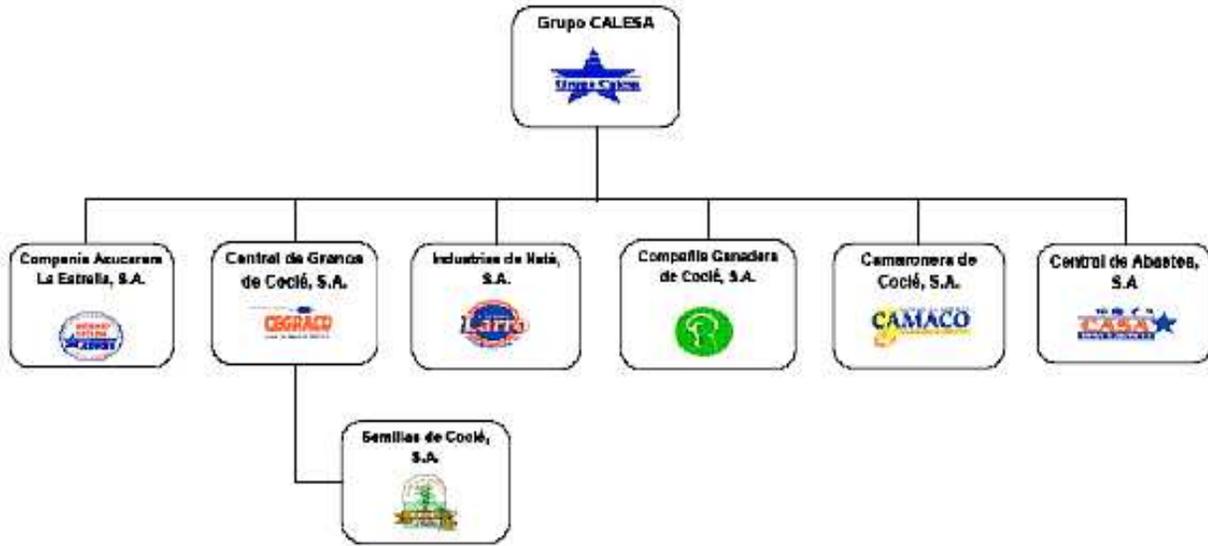
Para tal fin, la empresa cuenta con más de 6,000 hectáreas de cultivos de caña de azúcar con una capacidad instalada que permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día y la cual trabaja a la capacidad durante períodos de zafra. El emisor igualmente propicia el colonato de caña de terceros, principalmente compuesto por pequeño y medianos agricultores que dan 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 está 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 que se fundamenta en un mejor control de sus gastos de ventas y de las particularidades del propio mercado. El emisor igualmente aprovecha como fortaleza 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.

En 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, de una mayor conciencia de los intereses ambientalistas, ya que en muchos países se está legislando para disminuir las cargas de contaminación generadas por los combustibles derivados del petróleo, y siendo una alternativa viable la mezcla de gasolina con alcohol, por lo que se anticipa que este pudiera llegar mercado con demanda creciente y a precios mas atractivos que los actuales, en cuyo caso el Emisor estaría en disposición de atenderlo.

F. Estructura Organizativa:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., es una Sociedad Anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA. Dicho Grupo en Septiembre de 2010-2011 concluyó un proceso de reconstrucción accionaria producto de lo cual, se construyó como Grupo CALESA, S.A. compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de Coclé, S.A. (SECOSA), Cía. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA): el organigrama corporativo de dicho grupo empresarial.



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 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: Compañía 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. dedicada al negocio de fabricación de alimentos para animales; Semillas de Coclé, S.A. (SECOSA), dedicada al desarrollo de semillas para cultivo; 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 terreno en las Provincias 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 2012:

	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
Costos								
Costo de adquisición al comienzo del año	7,753,666	5,918,825	69,042,658	2,383,967	45,918,515	37,142	1,097,556	132,152,329
Adiciones	-	-	1,312,548	50,273	1,174,516	-	4,855,684	7,393,021
Reclasificación	-	88,708	4,752,250	78,584	231,550	-	(5,151,092)	-
Bajas	(11,222)	-	-	-	-	-	-	(11,222)
Total de costo	<u>7,742,444</u>	<u>6,007,533</u>	<u>75,107,456</u>	<u>2,512,824</u>	<u>47,324,581</u>	<u>37,142</u>	<u>802,148</u>	<u>139,534,128</u>
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(4,001,765)	(50,364,626)	(2,099,220)	(36,344,222)	(28,699)	-	(92,838,532)
Adiciones	-	(122,537)	(1,998,933)	(85,518)	(1,961,845)	(1,638)	-	(4,170,471)
	<u>-</u>	<u>(4,124,302)</u>	<u>(52,363,559)</u>	<u>(2,184,738)</u>	<u>(38,306,067)</u>	<u>(30,337)</u>	<u>-</u>	<u>(97,009,003)</u>
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2012	<u>7,742,444</u>	<u>1,883,231</u>	<u>22,743,897</u>	<u>328,086</u>	<u>9,018,514</u>	<u>6,805</u>	<u>802,148</u>	<u>42,525,125</u>
Al 31 de mayo de 2011	<u>7,753,666</u>	<u>1,917,060</u>	<u>18,678,032</u>	<u>284,747</u>	<u>9,574,293</u>	<u>8,443</u>	<u>1,097,556</u>	<u>39,313,797</u>

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, Herrera y Chiriquí. Al 31 de mayo 2012 estos activos tenían un valor neto de B/.42.52MM. los mismos se componen principalmente por terrenos (B/.7.74MM); edificios (B/.1.88M); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/.22.74MM); muebles de oficina (B/.328 M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/.9.02 MM) y construcciones en proceso (B/.1.10MM).

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 subsidiarias Agrícola Río Grande, S.A., ubicadas en los distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé, Santa María 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 sindicales actuales.

Los activos principales del emisor se encuentran ubicados en las fincas y en 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.

H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

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 misma alta calidad al mercado nacional y extranjero, que culminen con todas las normas especializadas tanto locales como internacionales para este tipo de industria.

El Emisor está en contacto con importantes centros de investigación regionales y extraregionales, 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 – CENICAÑA), 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 a hecho importantes inversiones en sus sistemas y equipos de control de calidad, las 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 esta empeñada en continuar de manera agresiva con sus investigaciones en biotecnología, por 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 número 386 del 14 de julio 1972, según resolución número 13 del Ministerio de Comercio e Industria, 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 ventas de los mismos al por mayor. El registro industrial de la empresa venció el 7 de Octubre de 2002 y 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.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2012.

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 2012.

A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2012, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó un cambio en su relación corriente de 1.30 al 31 de mayo de 2011, a 1.05 al 31 de mayo de 2012, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.29.79MM al 31 de mayo de 2011, a B/.38.64MM al 31 de mayo de 2012. Este aumento de los pasivos corrientes es explicado por incremento en las cuentas por pagar producto de una mejor negociación con proveedores que nos ha permitido acceder a términos más amplios de pago, y el uso de las líneas de crédito bancarias para el proceso de producción de zafra.

El nivel de inventario aumentó de B/. 22.00MM al 31 de mayo de 2011 a B/. 25.01MM al 31 de mayo de 2012. La empresa mantiene estos niveles de inventario debido a la naturaleza de su negocio que durante la zafra cañera que inicia en enero y culmina en mayo, produce la máxima capacidad (azúcar) a fin de cubrir las ventas del año hasta la siguiente zafra.

B. Recurso de Capital

El patrimonio se incrementó de B/. 71.47MM al 31 de mayo de 2011 a B/. 74.09MM al 31 de mayo de 2012, por el incremento en utilidades retenidas en los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2012.

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un aumento de 1.00:1 al 31 de mayo de 2011, a 1.03:1 al 31 de mayo de 2012, no siendo un margen tan significativo producto del incremento de pasivos,

específicamente los pasivos corrientes. En este período se hace necesario mayores requerimientos de materiales, insumos y servicios, hasta la finalización de la zafra cañera, lo que provoca la utilización de las líneas de créditos bancarios y de proveedores, los cuales una vez finalizado los niveles de cuentas por pagar a proveedores van disminuyendo sustancialmente.

A. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro de: el costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de ventas. Hecho este ajuste, comparando el 31 de mayo de 2011 contra el 31 de mayo de 2012, se observan las siguientes variaciones: costo de venta B/.25.01MM vs B/.25.76MM, gastos administrativos B/.4.35MM vs B/.4.73MM y gastos de ventas, B/. 2.79MM vs B/.2.73MM.

Los ingresos por ventas aumentaron de B/.37.05MM al 31 de mayo de 2011, a B/.38.20MM al 31 de mayo de 2012. Dicho aumento se debió al incremento a la mejora en el precio de ventas de azúcar y melaza lo que impactó en la utilidad bruta mostrando un incremento de B/.8.76MM al 31 de mayo de 2011, a B/.8.94MM al 31 de mayo de 2012.

C. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

Durante el período 2011-2012 Calesa ha continuado con el plan de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, el crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas en costos y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos de venta del período 2011-2012 aumentaron en comparación con período anterior de B/.37.1 MM a B/.38.2 MM, esto a causa de incrementos en los precios de azúcar local y melaza que ayudaron a mitigar la baja en el precio de exportación de crudo de 11% producto de los movimientos de inventarios internacionales de azúcar.

Para el período 2011-2012 el costo por tonelada y quintal de azúcar se incrementan a 11.5% y 13.8%, esto como resultado principalmente de menores rendimientos agrícolas (6% menos) y fabriles (4% menos) en comparación al período 2011; y además por el incremento del salario mínimo en 11%, fertilizantes en 13% y otros incrementos en diferentes materias primas. Las principales afectaciones al rendimiento se debieron a factores climáticos, como inundaciones en el mes de junio y cambios en los patrones de precipitación. Para este año se está evaluando el estado y diseño de toda la infraestructura de riego y drenaje y se está realizando un plan para fortalecer los sistemas de drenaje y poder combatir los efectos de las inundaciones.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, y los proyectos de crecimiento a mediano plazo en alcohol y cogeneración, es necesario un incremento en la producción de caña, a través de crecimiento vertical (mayores rendimientos agrícolas por hectárea) y horizontal por incremento de superficie bajo cultivo.

Se proyecta para la zafra 2013, incrementar las toneladas totales en un 10%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 400 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en nuestros campos (mayor a 90%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando con respecto al año anterior, las tareas de resiembra. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, se está evaluando el banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de nuestra finca. Se continuará con las mejoras en los protocolos y tecnologías relacionadas con la aplicación de fertilizantes y productividad en el uso de recursos.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, y se estará incrementando la capacidad del frente mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 3 últimas zafras.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el periodo 2012-2013 se ejecutarán importantes proyectos de inversión enfocados en disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y una disminución en el uso de bunker, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por tercer año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país y en América Central.

En la zafra 2012 se concluyó con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), el cuál fue aprobado por la ANAM, sin ningún hallazgo. El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de CALESA con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

D. Resumen Financiero

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

INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL			
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2012	Mayo 2011	Mayo 2010
Ventas o ingresos totales	38,196,799	37,045,093	34,752,657
Margen operativo (%)	13.01	13.20	13.67
Costo de ventas	25,758,381	25,009,960	24,135,170
Gastos de ventas	2,733,503	2,793,252	2,044,452
Gastos de administración	4,734,630	4,352,492	3,820,748
Gasto de intereses	921,139	968,735	710,347
Utilidad o pérdida neta	2,615,211	4,283,929	147,458
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o pérdida por acción	2.60	4.26	0.147
Depreciación y amortización	3,703,038	3,466,577	3,638,861
Otros ingresos (egresos)	2,269,103	3,829,852	1,847,088
Utilidades o pérdidas no recurrentes		1,422,623	

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2012	Mayo 2011	Mayo 2010
Activo circulante	40,387,822	38,579,118	34,056,269
Activos totales	150,376,019	142,659,396	132,456,017
Pasivo circulante	38,637,291	29,787,842	20,079,277
Deuda a largo plazo	37,652,421	41,398,943	45,188,058
Acciones preferidas			
Capital pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades retenidas	50,323,307	47,709,611	43,425,682
Patrimonio total	74,086,307	71,472,611	67,188,682
RAZONES FINANCIERAS			
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a
Deuda total/Patrimonio	1.03	0.989	0.971
Capital de trabajo	1,750,531	8,791,276	13,976,992
Razón corriente	1.045	1.296	1.696
Utilidad Operativa/Gastos financieros	1.420	1.514	1.208

Las cifras del período fiscal terminado al 31 de Mayo de 2012 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

Patrimonio	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2012	Mayo 2011	Mayo 2010
Capital en acciones comunes	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)
Superávit por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	50,323,307	47,709,611	43,425,682
Patrimonio Total	74,086,307	71,472,611	67,188,682

GRUPO CALESA, S.A. concluyó en el período 2010-2011 año un proceso de reestructuración accionaria, producto de lo cual, se constituye como la tenedora de todas las acciones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

Producto del intercambio de acciones (SWAP), los accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. recibieron el equivalente de su capital accionario en acciones de GRUPO CALESA, S.A.

Las emisiones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) no se vieron afectadas por la referida reestructuración accionaria ya que se mantienen todas las condiciones y garantías.

El valor pagado por las acciones en tesorería incluye B/.1,636.560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.

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 Agrícolas, S.A. se encuentran consolidadas en los estados financieros de CALESA. Las empresas Semillas de Coclé, S.A., Agroindustrias del Bayano, S.A. se encuentran consolidadas en los estados financieros de CEGRACO.

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó una disminución de 2.23 al 31 de mayo de 2011, a 1.83 al 31 de mayo de 2012, esta disminución se debió al aumento de los pasivos corrientes de B/.34.54MM al 31 de mayo de 2011, a B/.45.30MM al 31 de mayo de 2012. El incremento en los pasivos circulantes es producto de los siguientes cambios:

Mejora en los plazos de pagos a proveedores lo que incrementó las cuentas por pagar de B/.8.2MM al 31 de mayo de 2011 a B/.12.1MM al 31 de mayo de 2012.

Los préstamos y sobregiros bancarios aumentaron de B/.20.9MM al 31 de mayo de 2011 a B/.27.2MM al 31 de mayo de 2012. Este aumento se debe a la demanda de desembolsos adicionales producto de la zafra cañera, preparación y siembra de tierras en la operación arrocería y camaronera.

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) aumentó de 1.06 al 31 de mayo de 2011, a 1.19 al 31 de mayo de 2012, producto del aumento en los pasivos totales de B/. 79.15MM para el 31 de mayo de 2011 a B/. 88.32MM al 31 de mayo de 2012, producido principalmente en el aumento de los préstamos y sobregiros bancarios de B/.20.6MM al 31 de mayo de 2011, a B/.27.2MM al 31 de mayo de 2012 y de las cuentas por pagar a proveedores de B/. 8.9MM al 31 de mayo de 2011 a, B/.12.1MM al 31 de mayo de 2012. Estos aumentos son del giro normal del grupo, al encontrarnos en la zafra cañera del año 2012, tendiendo a disminuir una vez finalice la misma.

Los activos corrientes de igual manera aumentaron de B/.76.9MM al 31 de mayo de 2011 a, B/.83.0MM al 31 de mayo de 2012, el mismo se debe al incremento de los inventarios, específicamente en los volúmenes de azúcar.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis, se ha excluido la depreciación contenida dentro de: el costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 31 de mayo de 2011 contra 31 de mayo de 2012, se observan las siguientes variaciones: costo de venta B/.70.94MM vs B/.77.63MM, gastos administrativos B/.6.22MM vs B/.6.94MM y gastos de ventas B/.4.52MM vs B/.4.60MM.

Las ventas del grupo aumentaron de B/.92.85MM para mayo 2011, a B/.97.77MM a mayo 2012. Este aumento se debió principalmente por el incremento, en general, de los volúmenes de ventas en las diferentes empresas que conforman el grupo, principalmente en la venta de azúcar y arroz.

La utilidad bruta refleja una disminución B/.16.06MM al 31 de mayo de 2011 a, B/.14.20MM al 31 de mayo de 2012, como resultado del aumento de los costos de camarones, e insumos y materias primas agrícolas. Dicha disminución fue mitigada por la mejora de los márgenes sobre las líneas de productos descritas en el párrafo anterior.

D. Análisis de Perspectivas

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

Durante el período 2011-2012 CALESA ha continuado con el plan de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, el crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas en costos y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos de venta del período 2011-2012 aumentaron en comparación con período anterior de B/.37.1MM a B/.38.2MM, esto a causa de incrementos en los precios de azúcar local y melaza que ayudaron a mitigar la baja en el precio de exportación de crudo de 11% producto de los movimientos de inventarios internacionales de azúcar.

Para el período 2011-2012 el costo por tonelada y quintal de azúcar se incrementan a 11.5% y 13.8%, esto como resultado principalmente de menores rendimientos agrícolas (6% menos) y fabriles (4% menos) en comparación al período 2011; y además por el incremento del salario mínimo en 11%, fertilizantes en 13% y otros incrementos en diferentes materias primas. Las principales afectaciones al rendimiento se debieron a factores climáticos, como inundaciones en el mes de junio y cambios en los patrones de precipitación. Para este año se está evaluando el estado y diseño de toda la infraestructura de riego y drenaje y se está realizando un plan para fortalecer los sistemas de drenaje y poder combatir los efectos de las inundaciones.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, y los proyectos de crecimiento a mediano plazo en alcohol y cogeneración, es necesario un incremento en la producción de caña, a través de crecimiento vertical (mayores rendimientos agrícolas por hectárea) y horizontal por incremento de superficie bajo cultivo.

Se proyecta para la zafra 2013, incrementar las toneladas totales en un 10%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 400 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en nuestros campos (mayor a 90%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando con respecto al año anterior, las tareas de resiembra. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, se está evaluando el banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de nuestra finca. Se continuará con las mejoras en los protocolos y tecnologías relacionadas con la aplicación de fertilizantes y productividad en el uso de recursos.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, y se estará incrementando la capacidad del frente mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 3 últimas zafras.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2012-2013 se ejecutarán importantes proyectos de inversión enfocados en disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y una disminución en el uso de bunker, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por tercer año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país y en América Central.

En la zafra 2012 se concluyó con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), el cuál fue aprobado por la ANAM, sin ningún hallazgo. El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de CALESA con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

2. CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO)

El período fiscal 2011-2012 registró ingresos por ventas de B/. 31.4MM superior 3% al período interior. Fue un período de enormes retos para el sector arrocerero marcado por la producción en campo que registró rendimientos menores al período anterior en un 7.6% (96 vs 104) afectando los costos productivos y por ende propiciando el alza de precios de materia prima por la menor oferta para los molinos. Lo anterior tuvo impacto en el margen bruto 2011-2012 al cerrar en 12% versus 13% del período anterior.

Las fincas propias cosecharon aproximadamente de 400,000 quintales, producción similar a la del período anterior a pesar de los mayores retos de malezas y presencia de arroz rojo. Para el período fiscal 2012-2013 se proyecta sembrar un total de 4,500has. con un rendimiento estimado de 99.9qq (24-4) para un volumen total cosechado de 448M qq a un costo de \$21.00/qq.

Para el siguiente período fiscal se mantendrá la estrategia del Programa de colonos de arroz que aportó un total de 260mil quintales de arroz, que aunado a la compra directa a particulares lograron poco más de 560mil quintales de arroz comprado a terceros durante el período 2011-2012, similar nivel de compra de materia prima del período anterior. Para el período 2012-2013 se tiene el reto de incrementar la compra de arroz a particulares por el orden de 876M qq, con una penetración más agresiva en la Provincia de Chiriquí, principal provincia productora del país.

Adicionalmente, en este período 2011-2012 se culminó con el proyecto de ampliación del molino aumentando la capacidad de recepción y secado de arroz, con el objetivo de seguir siendo competitivos en la compra de materia prima alcanzando un volumen de recibo de 12,000qq diarios, para una oferta que es estacional y concentrada por ser la mayoría cultivo de secano.

Frente a estos retos y con la firme expectativa que el sector de alimentos cobrará cada vez mayor importancia, CEGRACO reafirma su estrategia de aumentar su participación en el mercado nacional, y para ello llevó a cabo inversiones importantes en el área de molino para el período 2011-2012 con el objetivo de incrementar a 72,000qq de arroz pilado y empacado al mes.

Para el período 2011-2012 Semillas de Coclé, S.A., se registró un margen bruto de 8% con un incremento en el volumen de semilla vendida de aprox. 8%. Para el próximo período se proyecta un volumen a comercializar de 47M qq, 16% mayor de incremento.

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 que nos permitirá tener mayor volumen de semilla para la ventas y una mayor 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 siguen desarrollando alianzas estratégicas a nivel regional 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.

Los resultados de este período presentan una tendencia positiva hacia el futuro donde se seguirá con la estrategia de aumento en los rendimientos de campo, fortalecimiento y crecimiento del plan de colonos y una mejora importante en nuestra capacidad de procesamiento de arroz todo esto acompañado con un desarrollo de nuestros canales de comercialización.

3. CAMARONERA DE COCLÉ, S,A, (CAMACO)

El período fiscal 2011-2012 registró ingresos por ventas por B/. 16.55MM superior 1% al período anterior. Pese a lo anterior la utilidad bruta registró una disminución de B/. 2.3MM en el período 2010-2011 a B/.765M debido a cambio climáticos y disminución en la supervivencia que afectaron los costos de producción así como una caída en los precios internacionales de venta, en especial en las tallas grandes donde concentramos nuestra producción.

Desde la perspectiva de producción, tuvimos un año particularmente afectado por la incidencia de irregularidades ambientales negativas entre las cuales podemos mencionar inundaciones históricas por fuertes precipitaciones, así como bajadas de temperaturas atípicas en los meses de Octubre (24°) por frentes fríos que causaron fuertes mortalidades en animales en vísperas de cosecha. En segundo lugar el año se caracterizó por una afectación de mancha blanca crónica que nos bajó seriamente la supervivencia promedio del año a apenas 32.5% (contra 41% del año anterior). Como estrategia habíamos escogido una densidad moderada de 8 camarones /metro cuadrado para aminorar la presión de densidad y buscar crecimiento, pero las deplorables condiciones de salud de los animales sujetos a tanto stress evitó que tuviéramos los crecimientos esperados. Y por consiguiente tuvimos altos factores de conversión alimenticia, que empeoraron nuestra situación de costos.

Desde el punto de vista de mercado este período fiscal se caracterizó por ser un año dirigido por los compradores, con una demanda muy afectada por la situación de incertidumbre de las crisis económicas de la mayoría de los países de la Unión Europea y en especial por la situación de insolvencia de la economía norteamericana. La intención de compra estuvo siempre regida por la reposición de los inventarios vendidos, con muy poca especulación por los importadores, que actuaron con mucha cautela. Considerando el total de venta de camarones enteros (propios y terceros), la caída en precio fue casi 5% menor que los establecidos en presupuesto y 10% peores que los registrados para el período fiscal anterior.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2012-2013 se ha establecido como estrategia operativa implementar la técnica de cosechas parciales o raleos con base a resultados exitosos obtenidos en el período anterior en 315 hectáreas (27% del total) que permitió casi doblar los rendimientos por hectárea del promedio anual en algunas áreas. A pesar que estos resultados fueron

menores a las metas fijadas, nos permitieron afinar detalles operativos, para establecer esta técnica como parte del protocolo de producción.

Producto de lo anterior y siembras de estanques a mayores densidades se proyecta para este período 2012-2013 que nuestra producción alcance 4.2MM de libras enfocado en alcanzar las tallas grandes -30/40 (41%) y 40/50 (27%)-, que nos permita maximizar ingresos y rentabilidad. Adicionalmente estamos proyectando comprar cerca de 3.8MM de libras de terceros lo que nos permitirá ampliar la gama de tallas en nuestra oferta exportable, elemento diferenciador al momento de cerrar ventas con clientes claves.

De igual forma se seguirá realizando el monitoreo de los crecimientos y sobrevivencias en los lagos para considerar, en casos que lo ameriten, su cosecha anticipada. Continuaremos las medidas de control estricto en los costos de producción, así como enfatizando los esfuerzos comerciales hacia maximizar 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 Asia.

Desde la perspectiva de la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/. 1.8MM en el período 2011-2012 (130% superior a 2010-2011), para este próximo período fiscal 2012-2013 se ha planificado una reingeniería de los procesos productivos en CPL San Carlos, que involucran mejoras en infraestructura y cambios en protocolos de nutrición y manejo, para aumentar la productividad de esta unidad estratégica en aproximadamente un 30% dentro del mismo complejo. Esto nos permitirá mantener precios competitivos en el mercado de semilla certificada para el mercado nacional, por ende mejorar la rentabilidad de dicha unidad y estar en la capacidad de aumentar nuestra actual participación en el mercado centroamericano.

Finalmente es importante mencionar que durante este período 2012-2013 exploraremos la comercialización del Programa de Mejoramiento Genético en Asia, lo que representa una oportunidad económica de interés dado los excelentes resultados de las pruebas en la Universidad de Arizona, de mucho renombre en este tipo de certificaciones, que generó reconocimientos y publicaciones en revistas de renombre internacional.

4. INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA)

Los resultados del período 2011 - 2012 presentaron ingresos de ventas de B/. 10MM, 25% superior al período anterior. De igual manera el margen bruto ascendió a B/. 1.08MM, 7% superior 2010-2011. El crecimiento en la línea pecuaria – más del 50% en comparación a período anterior- y la consolidación como líder en el segmento acuícola fueron determinantes para lograr el incremento en los ingresos. Sin embargo este efecto positivo fue mermado parcialmente por el alza en los costos de materias primas importantes tales como trigo, maíz y harina de calamar, así como incremento en los costos de transporte (combustibles, salario mínimo).

Para el período 2012-2013 y con el objetivo de mitigar impactos de incrementos de materia prima, INASA ha intensificado sus esfuerzos en el mejorar la configuración de formulas de sus productos orientado a utilizar insumos de menores costos. Por otro lado se ha mejorado en el control y planeamiento de compras y abastecimiento de materia, y se está estudiando la posibilidad de mejorar las estrategias de cobertura de precios utilizadas actualmente.

Para este nuevo período la estrategia de ventas esta direccionada en afianzar nuestra participación en la línea pecuaria, desarrollo de nuevos productos que impliquen incrementar rentabilidad, ampliación geográfica de cobertura y posicionamiento del concentrado camarón en Centroamérica. Para apoyar lo anterior se implementará un plan en mercadeo con una participación más agresiva en publicidad y

promoción directa a los mercados meta buscando renovar la imagen de la marca y posicionarnos como un producto de vanguardia tecnológica.

5. GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO)

En el segmento bovino de la empresa se implementó la estrategia de estabular y semi-estabular más de 600 novillos en verano, comprándolos a principios de la misma a los precios más bajos que se registran en el año y vendiéndolos a finales de temporada cuando los precios están más altos. Solo esta estrategia con los precios nos permitió mejores márgenes que los que se logran con cebas en invierno. Las raciones utilizadas fueron de bajo costo sin utilizar concentrados que son muy costosos, raciones basadas en subproductos del cultivo del arroz y otros subproductos que permiten que sean a más bajo costos. Se lograron ventas a precios de hasta 0.70/lb de novillo en pié, lo que representa aproximadamente un 9% mas de precio que los años anteriores. Para el siguiente período fiscal se pretende duplicar la cantidad de animales que se trabajarían en este esquema dado los buenos resultados de esta operación.

En adición se diversificó la cartera de clientes lo que permitió mejores negociaciones y mejores precios promedios dada la escasez de carne en el mercado al momento de la venta. La empresa mantiene en un nicho de mercado produciendo ganado semi-estabulado para mercado étnico, que permite conseguir ubicarse en un nicho preferente con precios de ventas más estables y entre un 5% y 8% más que el precio del mercado común.

El segmento ovino ha tenido una reingeniería completa del proceso y se ha logrado aumentar las ganancias de peso y disminuir los costos reemplazando entre el 50 y 66% del uso de alimento concentrado por ensilaje de maíz que tiene solamente un 30% del costo del primero pero un 60% del contenido de proteína por la reducción de costos efectiva en alimentos es de más del 50%, en adición a que se obtienen los aportes de fibra necesarios, sin la utilización adicional de forraje de corte. En adición se aumentó la cantidad etapas de la cría en pastoreo por lo que también se reducen la cantidad de concentrados por animal día y se mejora la condición corporal. Estos cambios se hicieron en los últimos meses del período fiscal 2011-2012 por lo que los cambios en costos de producción recién comenzaron a verse pues los animales que estaban en proceso de engorde ya venían con los costos del sistema anterior.

En adición a los cambios básicos hechos se realizó una consultoría integral con un especialista y empresario mexicano del más alto nivel en el sector ovino de su país, lo que nos ha permitido definir un plan estratégico para un cambio completo del sistema lo que permitirá mejoras importantes de las ganancias de peso, reducción de costos y rentabilidad del proyecto. La consultoría ratificó algunas hipótesis que ya se habían formulado a lo interno para las mejoras del sistema productivo y claramente incorpora nuevas tecnologías en los sistemas de monta, manejo sanitario, de la genética, pastoreo, manejo de corrales y ceba, por lo que se tiene muy buenas expectativas con los cambios que se realizarán.

Con la adquisición de sementales Katahdin el año pasado se ha mejorado mucho la productividad del hato y se tienen ya sementales producidos localmente que se están comercializando a nivel de los productores locales. El mercado objetivo de la producción de animales puros principalmente está orientado a exportación hacia Colombia, Ecuador y Venezuela. Se busca aprovechar las ventajas competitivas y comparativas en condiciones zoonosanitarias, logísticas y geográficas de Panamá en este mercado.

Para el período 2012-2013 la empresa incrementará las hectáreas cultivadas con arroz, maíz para consumo humano y mantendrá el cultivo de maíz para ensilaje como nuevas fuentes de contribución al margen bruto de la empresa. En adición se está evaluando la reactivación del la agroexportación de sandía y melón, y se ha avanzado en la evaluación preliminar de los potenciales turísticos de los activos de la empresa y en general del Grupo Calesa, nuevo proyecto liderado por la gerencia de Ganaco y donde se busca crear una nueva línea de negocio en la empresa, lo cual sumado a los nuevos proyectos

y mejoras en las actuales actividades del negocio se traducirán en mayor generación de ingresos y mejorará la rentabilidad.

6. CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA)

En el período 2010 -2011 las ventas ascendieron a B/. 2.2MM mostrando una caída de 17% con respecto al período anterior. El margen bruto fue de B/. 459M, representando 21% de las ventas, 18% inferior al año pasado (25%).

El mayor impacto en los ingresos y rentabilidad se produjo por caída de 38% en las ventas de agroquímicos a consecuencia de la pérdida de nuestro proveedor INICA (Agroisleña), pues dicha empresa venezolana fue expropiada de manera súbita por el gobierno de dicho país, si bien hemos trabajado ya en el reemplazo de dichos productos con otros proveedores para el presente período.

Adicionalmente se presentó disminución en las ventas productos de ordeño y relacionados por afectaciones del sector lechero, que este año consideramos mostrará un repunte.

Para este nuevo período fiscal 2012–2013 la estrategia de Central de Abastos será incrementar su posicionamiento y la penetración de mercado en líneas que representen volumen y/o mejora en el margen. Por otro lado se buscará mejorar la cobertura de ventas a nivel nacional contando con dos nuevas oficinas y fortalecimiento en la fuerza de ventas con el objetivo de mejorar presencia y atención a nuestros clientes.

Se están orientando los esfuerzos en contar con una red de proveedores que nos den aprovisionamiento seguro, precios competitivos y mejor manejo de inventario lo que mejorará la rentabilidad de la empresa. Adicionalmente continuaremos manteniendo el liderazgo adquirido en el período 2010 – 2011 en productos agroindustriales para el sector lechero.

IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES 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. D Panamá
Email:	gaspar@cableonda.net
Teléfono:	230-033
Fax:	230-1444

Presidente y Director de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y de las demás empresas que conforman el GRUPO CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones en las reuniones de Junta Directiva.

Ingeniero Mecánico graduado de Worcester Polytecnic Institute, Estados Unidos 1979-1983. Participó 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 de la Empresa privada desde mayo 2008.

Gilberto Guardia García de Paredes

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 26 de noviembre de 1953
Domicilio comercial: Calle 74 San Francisco, Edificio PH9009
Apartado postal: 0830-00706 Panamá, Rep de Panamá
Email: gguardiagp@proyectoideas.com
Teléfono: 270-0856

Director y Vicepresidente de Cía. Azucarera La Estrella, S.A., y de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí 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 del 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 y 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: robertojimenez@acecomunica.com
Teléfono: 269-9033
Telefax: 269-9033

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

Licenciado (B.A.) de the Catholic University of America, Washintong, D.C. 1983-1987, con doble concentración en Economía y Gerencia Financiera y un M.B.A. de George Washintong University, Washintong, D.C. 1988-1989. Actualmente, preside Constructora 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 en 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 decir 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, zon 9 A, Panamá Rep. De Panamá
Teléfono: 236-1150
Telefax : 236-1079

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

Licenciado en Mercadeo de la Universidad Fairfield – Robert St. Belarmine y Administración de Empresas en la Universidad 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 1955
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y calle 2ª La Locería
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: calhhh@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1150
Telefax: 236-1079

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General del Grupo CALESA. Graduado con honores (B.S.9) 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 Administrativas 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 d 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 3, 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 del 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 presupuesto del Grupo CALESA. Participa de las reuniones de Junta Directiva con voz, pero sin derecho a voto.

Omar De León

Nacional: Panameño
Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1963
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 082-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: omar.dleon@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321

Telefax: 997-3177

Vicepresidente 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 diciembre 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.

Reynaldo Treminio

Nacionalidad: Nicaragüense
Fecha de nacimiento: 1 de enero 1979
Domicilio Comercial: Hacienda La estrella, Natá Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. de Panamá
Email: reynaldo.treminio@grupocalesa.com
Teléfono: 235-1157 / 236-1150
Telefax: 236-1079

Vicepresidente de administración y Finanzas del Grupo CALESA. Graduado con honores – doble distinción - en Ingeniería Comercial en la Universidad de Los Andes, Santiago de Chile, y obtuvo Maestría en Administración de empresas con énfasis en Finanzas y Desarrollo Sostenible en INCAE Costa Rica. Inició sus labores en el grupo en el 2008 como Gerente de Comercialización.

Funciones: Responsable de asistir a la Vicepresidencia Ejecutiva en la coordinación y seguimiento de los diferentes planes de trabajo estratégicos y operativos de las empresas del Grupo Conjunto a la Asesoría en temas de Administración y Finanzas a la Vicepresidencia Ejecutiva.

Roberto Bermudez

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 10 de junio de 1977
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, la Locería
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: roberto.bermudezqgrupocalesa.com
Teléfono: 236-1150
Telefax: 236-1079

Sub-Gerente de Recursos Humanos de Grupo CALESA, Licenciado en Psicología, egresado de la Universidad de Panamá en donde obtuvo su Post Grado en Administración de Negocio con énfasis en Recursos Humanos. Ocupó el cargo de Analista de Recursos Humanos en Noritex, S. A.. Ingresó a la empresa en febrero del 2010.

Funciones: rediseña y ejecuta políticas y procedimientos acordes con los planes estratégicos de la organización, nacionalizando 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.

Adonays Ayda Rodríguez

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 3 de diciembre de 1976
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: adonays.rodriguez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

Gerente de tesorería de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Graduada de Lic. En Contabilidad y Maestría en Finanzas en la Universidad Latina. Laboro 10 años como Gerente de Contabilidad y Finanzas en el sector bancario y firmas de abogados. Inició en el grupo en junio de 2012.

Funciones: Responsable del área de Tesorería del grupo, la cual se encarga de administrar los fondos monetarios del Grupo y gestionar los desembolsos y cancelaciones de obligaciones financieras de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Encargada de la supervisión de las áreas de crédito y cobro, cuentas por pagar, control de 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.

Suhhel Nuñez M.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 17 de mayo de 1981
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: suhhel.nuñez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

Gerente de Proyectos de la Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Ingeniera en Sistemas de Información de la Universidad Católica Santa María La Antigua con Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Mercadeo en INCAE Nicaragua. Gran parte de su trayectoria profesional se ha desarrollado en Pricewaterhouse Coopers y BDO como Consultora y Gerente de Auditoría Interna.

Funciones: Responsable del desarrollo de proyectos corporativos del Grupo con énfasis en la mejora de gestión, análisis financiero y desarrollo de sistemas corporativos.

Katherine Ossa Muñoz

Nacionalidad: Colombiana
Fecha de nacimiento: 1 de febrero de 1980
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: katherine.ossa@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

Gerente de Tecnología de Información de la Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Ingeniera en informática de la Corporación de Ciencia y Desarrollo Uniciencia, Tecnóloga de Sistemas de Información de la Universidad del Valle, con más de doce años de experiencia de trayectoria profesional en Dirección y Gestión de Tecnología de información, Redes y comunicaciones, Consultoría, Administración de Proyectos. Gran parte de su trayectoria profesional por 8 años se ha desarrollado en el Sector Agroindustrial como Analista de Sistemas, Administrador de Base de Datos ORACLE, Facilitador de

implantación de Proyectos con metodología PMI, Administrador de Sistemas Operativo Unix, Linux, Windows 2003 server, Windows 2008 server. Inició sus labores en el Grupo en Julio de 2011.

Funciones: Responsable del área de Tecnología, la cual se encarga de administrar de forma unificada y eficiente las Tecnologías de Información y Comunicación – IC en Grupo Calesa buscando la optimización de los procesos internos mediante el desarrollo de un plan alineado a los objetivos del negocio. Encargada de alinear los desarrollos tecnológicos con la estrategia tecnológica de la organización.

Anel Jesús Miranda B.

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	22 de marzo de 1972
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	anel.miranda@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, Licenciado en Contabilidad, Contador Público Autorizado. Post Grado en Alta Gerencia, Contabilidad Gerencial, Maestría en Contraloría Gerencial en la Universidad Latina de Panamá.

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

2. Compañía Azucarea La Estrella, S.A.

María Lorena Patiño

Nacionalidad:	Ecuatoriana
Fecha de nacimiento:	08 de marzo de 1982
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	lorena.patino@grupocalesa.com
Teléfono:	997-2074
Fax:	997-3177

Gerente Administrativa de CALESA, graduada de Ingeniero Agrónomo en la Universidad Agrícola Panamericana ZAMORANO en Honduras, Maestría en Administración de empresas, con énfasis en Industria y Tecnología en el Instituto Centroamericano de Administración de empresas INCAE. Ingresó a la empresa en octubre 2008, desempeñándose como Gerente de Proyectos, luego como Gerente Asistente, hasta llegar al cargo actual en noviembre de 2011

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 el mejoramiento de las actividades que la empresa realiza.

3. Central de Granos de Coclé, S.A.

Oscar Quintana

Nacionalidad:	Colombiana
---------------	------------

Fecha de nacimiento: 24 de junio de 1975
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: oscar.quintana@grupocalesa.com
Teléfono: 997-6258
Fax: 997-3177

Gerente de fábrica de Central de Granos de Coclé, S.A. Ingeniero Electrónico de la Universidad Industrial de Santander, con especialización en Automecánica e Informática Industrial de la Universidad Autónoma de Colombia. Cursando actualmente estudios de MBA con la Universidad Heriot Watt. Posee más de 7 años de experiencia profesional en procesos de molinería de Arroz, Docencia y Automatización de Procesos.

Ejerció previamente durante 5 años como Director de Planta para la empresa Diana Corporación la segunda empresa más grande en reprocesamiento de Arroz en Colombia, periodo en el que desarrolló la reestructuración de la planta de procesamiento de El Espinal Tolima y el apoyo en el Arranque de la planta de Yoypal en el Casanare.

De igual forma se desempeñó durante dos años como Coordinador de Mantenimiento de Arroz ROA, la empresa más grande en procesamiento de Arroz en Colombia. Período en el que participó en el montaje y puesta en marcha de la planta de procesamiento de Arroz de la ciudad de Villavicencio.

Así mismo, posee experiencia profesional en Docencia Universitaria en las Universidades Antonio Nariño, Unimeta y Unillanos en las asignaturas de Control, Comunicaciones, Robótica y Automatización Industrial. Fue desarrollador del Proyecto de Automatización del laboratorio de Motores y Catálisis del Instituto Colombiano de Petróleo de ECOPETROL, durante los años 2001 y 2002

Ingresó en Septiembre de 2010 a Grupo CALESA para desempeñarse como Gerente de Fábrica de Central de Granos de Coclé, S.A.

Funciones: Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas con el procesamiento de arroz, desde el recibo de arroz de los campos, el secamiento, almacenamiento, trilla, empaque y despacho de todas las referencias de arroz que se producen en sus presentaciones de arroz especial, primera y segunda.

Yadith Elizabeth Pérez Isaza

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 24 de noviembre de 1980
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: yadith.perez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-0737
Fax: 997-6354

Gerente Asistente de Central de Granos de Coclé S.A. que forma parte del Grupo CALESA desde hace 2 años Graduada con Honores en la facultad de Ingeniería Industrial de la Universidad Tecnológica de Panamá y obtuvo su Maestría en Administración de Empresa (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 quien faciliten el proceso enseñanza – aprendizaje.

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

Funciones: Evaluación de Mejoras Operativas y de Estrategias Gerenciales de Central de Granos de Coclé, S.A.,

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, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: roberto.chamorro@grupocalesa.com
Teléfono: 997-6334
Fax: 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 d FAO/UN desde 1990. es Fiscal de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC) e ingresó a Grupo CALESA en febrero de 2000, desempeñándose hasta 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 para fincas clientes, comercialización de nuestros productos en los diferentes mercados de exportación, programa de mejoramiento genético y procesos de la producción camaronera.

5. Industrias de Natá, S.A.

Eynar Candanedo C.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 11 de febrero de 1972
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: eynar,candanedo@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1150
Fax: 236-1079

Gerente de Compañía Ganadera de Coclé, S.A., Graduado de 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 Productos 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 implementos 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.

6. Ganadera de Coclé, S.A.

Lenin Obaldía Cornejo

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	28 de abril de 1967
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	lenin.obaldia@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Fax:	236-1079

Gerente de Compañía Ganadera de Coclé, S.A., Graduado de Ingeniero Agrónomo Zootecnista, Universidad Agrícola Panamericana (El Zamorano) Honduras y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) de INCAE, ocupó cargos ejecutivos en Bancomer, Banco General y BBVA. Inicia labores en esta empresa en julio 2012.

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.

Juan Carlos Herrera Pérez

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	10 de septiembre de 1976
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	juancarlos.herrera@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Fax:	236-1079

Gerente Asistente de Central de Abastos, S.A. Graduado de Agrónomo en la Universidad Agrícola Panamericana (El Zamorano) de Honduras. Inicio su trayectoria empresarial en Empresas Melo como Ejecutivo de ventas agrícolas, en Monsanto, transnacional como Promotor y Gerente de territorio. Inicio labores en esta empresa en mayo 2012.

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

8. Asesores Legales

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Torre Swiss Bank, Piso 2, teléfono N°264-1131 y fax N°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 & 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 2011 y 2012 auditados por la firma Deloitte, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están en el Edificio Plaza, piso 7, Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Apartado 0816-01558.

Contacto principal: Gilberto Mora, Socio de Auditoría.

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 2012 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 Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus directivos. La dirección 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

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2012 contaban con una fuerza laboral de 3,126 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

DIVISION (DEPARTAMENTO)_	EMPLEADOS PERMANENTES	EMPLEADOS EVENTUALES	TOTAL DE EMPLEADOS
Administración	130	31	161
Adm. Campo - Jefes de Jorn	10	0	10
Técnicos - adm Superv	12	5	17
Trabajadores manuales - Ingenio	48	362	410
Trabajadores Vigilancia	25	18	43
Trabajadores - taller	41	56	97
Mecánicos Taller	25	21	46
Trabajadores - Campo	48	2,039	2087
Ventas - Admistración	10	5	15
Estibadores de Panamá	3	0	3
Conductores, mensajeros, administración	2	1	3
Choferes y Operadores	34	180	214
Mecánicos Ingenio	16	4	20
TOTALES	404	2,722	3,126

La empresa mantiene una contratación colectiva con el Sindicato de Trabajadores Unión de Trabajadores e 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 01May2010 al 01May de 2014. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales, siendo una de las principales fuentes de la región.

E. Propiedad de Acciones

El EMISOR es una empresa privada con accionistas.

Grupo de Empleados	Cant. De acciones Comunes emitidas	% Respecto al total		% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
		de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de Accionistas	
Grupo CALESA,S.A,	2,253,656	80	1	100
Acciones en Tesorería	196,344	20	-	-
TOTALES	2,450,000	100	100	100

V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad, Número de Acciones y cambios en el Porcentaje Accionario de que son propietarios Efectivos la Persona o Personas que Ejercen Control.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. es una sociedad Anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA, S.A., dicho Grupo en Septiembre del presente año concluyó un proceso de reestructuración accionaria producto de lo cual, se constituyó como Grupo CALESA, S.A. compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Industrias de Natá S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de COCLÉ, S.A. (SECOSA), Cia.

Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA) el organigrama corporativo de dicho grupo empresarial.

**Compañía Azucarera La Estrella,
S.A. y subsidiarias y afiliada**
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Estados financieros combinados por el año terminado el 31 de mayo de 2012 e Informe de los Auditores Independientes del 30 de agosto de 2012

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Combinados 2012

Contenido	Páginas
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	9-47
Anexo de combinación del estado de situación financiera	48-49
Anexo de combinación del estado de resultados	50

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** que comprenden el estado de situación financiera combinado al 31 de mayo de 2012 y el estado combinado de resultados, el estado combinado de cambios en el patrimonio y el estado combinado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otra información explicativa. Nosotros no hemos auditado la información que se incluye en la Nota 24 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 las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno tal como la administración determine sea necesario para permitir la preparación de los estados financieros, de manera que éstos no incluyan errores significativos ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. 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 evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas 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 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 entidad. Asimismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados.

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

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 Coclé, 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/.36,323,367 al 31 de mayo de 2012. 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/.506,911 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** al 31 de mayo de 2012, sus 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.

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 2012, hemos emitido nuestra opinión con salvedades, acerca de los préstamos por cobrar a la empresa relacionada Altrix de Panamá, S.A., los registros de revalúo, así como de la prima de antigüedad, sobre los estados financieros consolidados de Grupo Calesa, S.A. al y por el año terminado el 31 de mayo de 2012. 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 2012
Panamá Rep. de Panamá

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

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Estado combinado de situación financiera

31 de mayo de 2012

(En balboas)

Activos	Notas	2012	2011	Pasivos y patrimonio	Notas	2012	2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	4,628,146	3,777,714	Préstamos y sobregiros bancarios	14	28,200,000	20,450,000
Cuentas por cobrar, neto	6	5,658,843	6,308,845	Bonos por pagar	15	3,851,367	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	6,171	6,001	Cuentas por pagar	16	5,984,838	4,019,742
Inventarios	7	25,013,486	22,004,861	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	<u>1,601,086</u>	<u>1,466,733</u>
Plantaciones y cultivos	8	5,048,786	5,248,803	Total de pasivos corrientes		<u>39,637,291</u>	<u>29,787,842</u>
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	<u>1,032,390</u>	<u>1,232,894</u>				
Total de activos corrientes		<u>41,387,822</u>	<u>38,579,118</u>	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	15	36,784,898	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	42,525,125	39,313,797	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	63,390	63,390
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	62,043,755	59,417,517	Cuentas por pagar accionistas	5	297,221	297,221
Otros activos	11	1,438,438	1,368,085	Provisión para prestaciones laborales	18	<u>506,912</u>	<u>444,876</u>
Cuentas por cobrar accionistas	5	10,677	10,677	Total de pasivos no corrientes		<u>37,652,421</u>	<u>41,398,943</u>
Inversiones	12	3,969,202	3,969,202	Total de pasivos		<u>77,289,712</u>	<u>71,186,785</u>
Fondo de redención	13,16	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>	Patrimonio			
Total de activos no corrientes		109,988,197	104,080,278	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		<u>50,323,307</u>	<u>47,709,611</u>
				Total de patrimonio		<u>74,086,307</u>	<u>71,472,611</u>
Total de activos		<u>151,376,019</u>	<u>142,659,396</u>	Total de pasivos y patrimonio		<u>151,376,019</u>	<u>142,659,396</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Estado combinado de resultados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		38,196,799	37,045,093
Costo de la mercancía vendida		<u>(29,256,625)</u>	<u>(28,284,114)</u>
Utilidad bruta en ventas		8,940,174	8,760,979
Gastos generales y administrativos	5,21	(4,853,336)	(4,473,037)
Gastos de ventas	5,21	(2,819,591)	(2,865,130)
Otros ingresos	22	2,269,103	3,829,852
Gastos financieros		(892,423)	(940,019)
Amortización de costos de emisión		<u>(28,716)</u>	<u>(28,716)</u>
Utilidad neta		<u>2,615,211</u>	<u>4,283,929</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Estado combinado de cambios en el patrimonio**Año terminado el 31 de mayo de 2012**

(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 2010		24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	43,425,682	67,188,682
Utilidad neta		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>4,283,929</u>	<u>4,283,929</u>
Saldo al 31 de mayo de 2011	20	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	47,709,611	71,472,611
Utilidad neta		-	-	-	2,615,211	2,615,211
Impuesto complementario		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,515)</u>	<u>(1,515)</u>
Saldo al 31 de mayo de 2012	20	<u>24,550,000</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>2,813,000</u>	<u>50,323,307</u>	<u>74,086,307</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Estado combinado de flujos de efectivo
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

	Notas	2012	2011
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		2,615,211	4,283,929
Ajustes para reconciliar la utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	4,170,471	3,960,742
Gastos financieros		892,423	940,019
Amortización de costos de emisión		28,716	28,716
Provisión para prestaciones laborales		<u>211,546</u>	<u>200,898</u>
		7,918,367	9,414,304
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		684,742	(1,415,792)
Aumento en inventarios		(3,236,503)	(1,025,112)
Disminución en plantaciones y cultivos		200,017	741,096
Disminución en producción en proceso		-	157,560
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado y otros activos		171,788	(428,760)
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		(2,626,408)	(1,619,366)
Disminución (aumento) en otros activos		122,785	(124,687)
Disminución aumento en cuentas por pagar relacionadas		-	(22,952)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		1,965,096	(77,875)
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		134,353	272,669
Pago de prestaciones laborales		<u>(149,510)</u>	<u>(115,694)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		5,184,727	5,755,391
Intereses pagados		<u>(892,423)</u>	<u>(940,019)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>4,292,304</u>	<u>4,815,372</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(7,381,799)</u>	<u>(6,808,810)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(7,381,799)</u>	<u>(6,808,810)</u>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
 (Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Estado combinado de flujos de efectivo
Año terminado el 31 de mayo de 2012
 (En balboas)

	Notas	2012	2011
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		-	(279,038)
Impuesto complementario		(1,515)	-
Obligaciones bancarias		28,200,000	24,450,000
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(4,000,000)
Capital pagado sobre préstamos		<u>(20,450,000)</u>	<u>(14,700,000)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>3,939,927</u>	<u>5,470,962</u>
(Disminución) aumento neto de efectivo		850,432	3,477,524
Efectivo al comienzo del año		<u>3,777,714</u>	<u>300,190</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>4,628,146</u></u>	<u><u>3,777,714</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

(Concluye)

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

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(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. Adicionalmente se dedica a la venta de conservas y pastas para el consumo nacional. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Los estados financieros combinados incluyen cuentas de sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S.A. y Roadvale International, Inc. 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., es propiedad 100% de Grupo Calesa, S.A., entidad constituida y que opera en la República de Panamá.

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

2.1 Normas e interpretaciones adoptadas

- Enmiendas a la NIIF 7 Instrumentos Financieros - revelaciones (como parte de las mejoras a las NIIF en el 2010) - Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIIF 7 aclaran el nivel requerido de revelación sobre el riesgo de créditos y colaterales mantenidos y aligera las revelaciones previamente requeridas relacionadas a préstamos renegociados.
- Enmiendas a NIIF 7 Divulgaciones - Transferencias de Activos Financieros: Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2011.

Las enmiendas a la NIIF 7 aumentan los requisitos de divulgación de transacciones que impliquen transferencias de activos financieros que tienen por objeto proporcionar mayor transparencia en la exposición al riesgo cuando un activo financiero se transfiere, pero la cedente conserva cierto nivel de exposición continuada en el activo. Las enmiendas también requieren revelaciones cuando las transferencias de activos financieros no están distribuidas uniformemente durante todo el período.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

- Enmiendas a la NIC 1 - Presentación de estados financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2010) - Efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIC 1 aclaran que una entidad puede escoger para presentar el análisis de las partidas de otra utilidad integral en el estado de cambios en el patrimonio o en las notas a los estados financieros.
- NIC 24 - Revelaciones de Partes Relacionadas - (Revisada en 2009) - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- NIC 34 - Información financiera intermedia- (Enmienda en mayo 2010) - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 13 - Programa de Lealtad a los Clientes- (Enmiendas en mayo 2010) - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 14 - NIC 19 El Límite de un Activo por prestaciones definidas, obligación de mantener un nivel mínimo de financiación y su interacción - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.

2.2 Normas emitidas nuevas y revisadas pero que aún no son efectivas

La Empresa no ha aplicado las siguientes Normas Internacionales de Información Financiera nuevas y revisadas emitidas pero que aún no son efectivas:

- NIIF 9 - Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición - NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en Noviembre 2009 y enmendada en Octubre de 2010 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición y para dar de baja a los activos financieros y pasivos financieros.

NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición sean reconocidos posteriormente al costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocios cuyo objetivo es recuperar los flujos de efectivo contractuales, que son solamente pagos de principal e intereses sobre el monto del principal pendiente generalmente son reconocidos al costo amortizado al final del período y para los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio son medidos al valor razonable al final del período y para los períodos contable posteriores.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

Específicamente, bajo la NIIF 9 se requiere que los pasivos financieros que son designados al valor razonable a través de pérdidas o ganancias, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo de crédito sea reconocido en otras utilidades integrales, a menos que el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo en otras utilidades integrales ocasionaría o aumentaría una disparidad contable en ganancias o pérdidas: Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito de un pasivo financiero no son reclasificados posteriormente a ganancias o pérdidas. Previamente, bajo la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable a través de ganancias o pérdidas era reconocido en el estado consolidado de resultados.

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2015, se permite la aplicación anticipada. La Administración estima que la NIIF 9 será adoptada en los estados financieros consolidados del Grupo para los períodos anuales que inicien el 1 de enero de 2015 y que la aplicación de la nueva Norma podrá tener un impacto sobre los montos informados con relación a los activos y pasivos financieros del Grupo. Sin embargo, no es práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

NIIF 10 - Estados Financieros Consolidados: reemplaza las partes de la NIC 27 - Estados Financieros Consolidados y Separados que tratan de los estados financieros consolidados. La SIC-12 Consolidación - Entidades de Cometido Específico se ha retirado al emitirse la NIIF 10.

NIIF 11- Acuerdos Conjuntos: reemplaza a la NIC 31 - Participaciones en Negocios Conjuntos. Bajo la NIIF 11, los acuerdos conjuntos se clasifican como operaciones conjuntas o joint ventures, en función de los derechos y obligaciones de las partes en los acuerdos.

NIIF 12- Divulgación de la Participación con Otras Entidades: es una norma de revelación y es aplicable a las entidades que tienen intereses en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas y/o entidades estructuradas no consolidadas.

NIIF 13- Medición a Valor Razonable: establece una única fuente de orientación para la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable. La Norma define el valor razonable, establece un marco para medir el valor razonable, y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

Estas cuatro normas serán efectivas para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Su aplicación anticipada es permitida siempre que todas estas normas se apliquen anticipadamente al mismo tiempo

- Enmiendas a NIC 1 Presentación de Partidas de Otros Ingresos Integrales: Efectivo para periodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2012.

Las enmiendas a la NIC 1 mantienen la opción de presentar ganancia o pérdida y otros ingresos integrales ya sea en una sola declaración o en dos estados separados pero consecutivos y requieren información adicional a realizar en la sección de otros ingresos integrales de tal manera que las partidas de los mismos se agrupen en dos categorías: (a) las partidas que no serán reclasificados posteriormente a pérdidas y ganancias, y (b) las partidas que serán posteriormente reclasificadas a utilidad o pérdida cuando se cumplan determinadas condiciones. Se requiere el impuesto sobre la renta en partidas de otros ingresos integrales para ser asignado sobre la misma base.

- Enmiendas a NIC 12 impuesto diferido: Recuperación de activos subyacentes: Efectivo para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2012.

Las enmiendas a la NIC 12 establecen una excepción a los principios generales en la NIC 12 que la medición de los activos y pasivos por impuestos diferidos debe reflejar las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la entidad espera recuperar el importe en libros de un activo. En resumen concreto, se asume que las propiedades de inversión que se miden utilizando el modelo del valor razonable de acuerdo con la NIC 40 Propiedades de Inversiones serán recuperadas a través de la venta para los efectos de la medición de los impuestos diferidos, a menos que esta presunción sea refutada en ciertas circunstancias.

- NIC 19 (revisada en 2011) Beneficios para Empleados: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.

Las enmiendas a la NIC 19 cambian la contabilización para los planes de beneficios definidos y beneficios por terminación. El cambio más significativo se refiere a la contabilización para los cambios en las obligaciones de beneficios definidos y activos del plan.

La Administración anticipa que todas las Normas e Interpretaciones serán adoptadas en los estados financieros combinado a partir de los próximos períodos contables. A la fecha de estos

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

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

estados financieros combinados, la Administración aun no ha evaluado el efecto potencial de la adopción de estas modificaciones, razón por la cual no considera práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de presentación*

Los estados financieros combinados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por las reevaluaciones de ciertos terrenos.

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 de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada se combinan por tener accionistas comunes y administración conjuntas. Incluyen las cuentas del balance, los resultados y utilidades retenidas y flujos de efectivo de la Empresa, subsidiarias y afiliada. Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminadas.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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

Ingreso por dividendos - 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 las cuentas 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 un 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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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 combinado 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 activo por impuesto diferido es reconocido cuando existan diferencias temporales deducibles o gravables o arrastres de pérdidas fiscales no utilizados, y es probable que habrán 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 el análisis de la cartera por cobrar, que considera la evaluación objetiva de los saldos de deudores respecto a si 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:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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 de costo promedio.

Los inventarios de materia prima, sub-producto, 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 hasta el 31 de mayo, fecha de cierre del período fiscal, relacionados con las cosechas del siguiente año.

3.12 *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 tasaciones 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 menos su depreciación y amortización acumuladas y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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 separadamente dentro 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 elementos.

	Porcentaje anual
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 combinado de resultados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

3.13 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.

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.

3.14 Inversiones

La Empresa mantiene una inversión en una asociada la cual es una entidad sobre la cual la Empresa está en posición de ejercer influencia significativa, mediante la participación en las decisiones de política financiera y operativa del inversionista.

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 empresas subsidiarias se presentan al costo en los estados financieros combinados y no en forma combinada, por requerimiento y para uso exclusivo de la Junta Directiva, la cual requiere la emisión del informe financiero separado adjunto de la Empresa.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada (Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados **Año terminado el 31 de mayo de 2012** (En balboas)

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.

3.15 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 las empresas actúan como arrendatarias, los pagos de alquileres son cargados al estado combinado de resultados utilizando el método de línea recta sobre el término del arrendamiento pertinente.

3.16 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 recargos no devengados, y disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados.
- **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 los fondos, 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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

- **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 financieros 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.

3.17 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, la administración debe 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 en el período en el cual la estimación es revisada si la

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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 combinados.

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 estado combinado de situación financiera, 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 determina 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 subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	2012	2011
Cuentas por cobrar	<u>6,171</u>	<u>6,001</u>
Préstamos por cobrar	<u>62,043,755</u>	<u>59,417,517</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>10,677</u>	<u>10,677</u>
Cuentas por pagar	<u>63,390</u>	<u>63,390</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>297,221</u>	<u>297,221</u>

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

6. Activos financieros

Efectivo

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

	2012	2011
Caja:		
Efectivo en caja	827,158	167,925
Caja menuda	<u>6,150</u>	<u>6,150</u>
Sub-total	<u>833,308</u>	<u>174,075</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	16,568	311,147
Banco General, S.A.	3,753,643	3,119,882
Banco Nacional de Panamá	20,643	139,009
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	<u>3,984</u>	<u>33,601</u>
Sub-total	<u>3,794,838</u>	<u>3,603,639</u>
Total	<u>4,628,146</u>	<u>3,777,714</u>

Durante el año terminado al 31 de mayo la Empresa tuvo transacciones con partes relacionadas detalladas a continuación:

	Compras y gastos		Ingresos	
	2012	2011	2012	2011
Afiliadas				
Central de Granos de Coclé, S. A.	-	-	800,299	800,250
Camaronera de Coclé, S.A.	-	250	41,948	-
Central de Abastos, S.A.	102,289	119,339	-	-
Semillas de Coclé, S. A.	-	-	200,000	200,000
Industrias de Natá, S.A.	144	2,915	59,849	28,109
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,838</u>	<u>7,671</u>
Total	<u>102,433</u>	<u>122,504</u>	<u>1,103,933</u>	<u>1,036,030</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	2012	2011
Clientes	5,063,033	6,148,598
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	4,173,062	5,258,627
Colonos	745,729	668,833
Adelantos a proveedores	549,445	188,243
Empleados	<u>190,607</u>	<u>193,142</u>
Total	<u><u>5,658,843</u></u>	<u><u>6,308,845</u></u>

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

	2012	2011
Corriente	2,684,835	3,750,075
31 a 60 días	1,337,409	1,341,884
61 a 90 días	80,698	108,211
91 a 120 días	27,140	25,768
121 días y más	<u>932,950</u>	<u>922,660</u>
Total	<u><u>5,063,032</u></u>	<u><u>6,148,598</u></u>

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de mayo de 2012 (2011: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del año ascendió a B/.889,971 (2011: B/.889,971).

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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, la Empresa deposita 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 combinado 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.

7. Inventarios

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

	2012	2011
Azúcar y derivados:		
Refinada	13,087,857	12,413,245
Cruda	18,463	32,442
Turbinada	5,254,112	3,691,802
Producto importado	506	3,512
Conservas	-	1,210
Melaza (derivado)	55,734	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>18,416,672</u>	<u>16,182,013</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>6,596,814</u>	<u>5,822,848</u>
Total de inventarios	<u><u>25,013,486</u></u>	<u><u>22,004,861</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado hasta por el 100% del saldo adeudado 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:

	2012	2011
Plantaciones		
Caña	<u>5,048,786</u>	<u>5,248,803</u>

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:

	2012	2011
Impuesto sobre la renta prepago	300,526	300,526
Arrendamientos	328,252	308,693
Gastos diferidos y otros	<u>403,612</u>	<u>623,675</u>
Total	<u>1,032,390</u>	<u>1,232,894</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

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

	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
Costos								
Costo de adquisición al comienzo del año	7,753,666	5,918,825	69,042,658	2,383,967	45,918,515	37,142	1,097,556	132,152,329
Adiciones	-	-	1,312,548	50,273	1,174,516	-	4,855,684	7,393,021
Reclasificación	-	88,708	4,752,250	78,584	231,550	-	(5,151,092)	-
Bajas	(11,222)	-	-	-	-	-	-	(11,222)
Total de costo	<u>7,742,444</u>	<u>6,007,533</u>	<u>75,107,456</u>	<u>2,512,824</u>	<u>47,324,581</u>	<u>37,142</u>	<u>802,148</u>	<u>139,534,128</u>
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(4,001,765)	(50,364,626)	(2,099,220)	(36,344,222)	(28,699)	-	(92,838,532)
Adiciones	-	(122,537)	(1,998,933)	(85,518)	(1,961,845)	(1,638)	-	(4,170,471)
	<u>-</u>	<u>(4,124,302)</u>	<u>(52,363,559)</u>	<u>(2,184,738)</u>	<u>(38,306,067)</u>	<u>(30,337)</u>	<u>-</u>	<u>(97,009,003)</u>
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2012	<u>7,742,444</u>	<u>1,883,231</u>	<u>22,743,897</u>	<u>328,086</u>	<u>9,018,514</u>	<u>6,805</u>	<u>802,148</u>	<u>42,525,125</u>
Al 31 de mayo de 2011	<u>7,753,666</u>	<u>1,917,060</u>	<u>18,678,032</u>	<u>284,747</u>	<u>9,574,293</u>	<u>8,443</u>	<u>1,097,556</u>	<u>39,313,797</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 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/.67,386,848 al 31 de mayo de 2012 (2011: B/.64,282,100).

11. Otros activos

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

	2012	2011
Fondo de cesantía	1,101,451	1,039,001
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>329,507</u>	<u>321,604</u>
Total	<u><u>1,438,438</u></u>	<u><u>1,368,085</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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:

	2012	2011
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>	<u><u>-</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

12. Inversiones

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

	2012	2011
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 B/.2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuario Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de B/.8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>36,111</u>	<u>36,111</u>
Total	<u><u>3,969,202</u></u>	<u><u>3,969,202</u></u>

13. Fondo de redención

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

	2012	2011
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><u>1,000</u></u>	<u><u>1,000</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

14. Préstamos bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 31 de mayo se detallan a continuación:

	2012	2011
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	24,350,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	<u>3,850,000</u>	<u>4,600,000</u>
Total	<u><u>28,200,000</u></u>	<u><u>20,450,000</u></u>

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable 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 punto 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 punto cinco por ciento por año (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 subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

15. Bonos por pagar

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

	Valor de Emisión	Saldo al	
	enero 2010	2012	2011
Serie "A"	40,000,000	31,000,000	35,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	41,000,000	45,000,000
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(363,735)</u>	<u>(555,177)</u>
		40,636,265	44,444,823
Porción corriente		<u>(3,851,367)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>36,784,898</u>	<u>40,593,456</u>

Los bonos fueron emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el "Emisor"), 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 fija 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 de la Empresa, y con fianzas solidarias de todas las empresas que forman la Empresa y por empresas afiliadas.

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 subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

- Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son 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:

2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>23,000,000</u>
	<u><u>41,000,000</u></u>

16. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

17. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

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

	2012	2011
Reserva para vacaciones	825,405	750,216
Retenciones de planillas	485,918	449,251
Provisión para el décimo tercer mes	242,752	221,996
Salarios acumulados	<u>47,011</u>	<u>45,270</u>
Total	<u><u>1,601,086</u></u>	<u><u>1,466,733</u></u>

18. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el año terminado el 31 de mayo de 2012 fue de B/.211,546 (2011: B/.200,898).

Durante el año terminado el 31 de mayo de 2012 se efectuó pagos por la suma de B/.149,510 (2011: B/.115,694).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,101,451 (2011: B/.1,039,001).

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada (Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados **Año terminado el 31 de mayo de 2012** (En balboas)

19. Contingencias

Proceso ordinario de mayor cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agroindustrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a Calesa por una cuantía de B/.2,354,763 en donde pretende se declare que el sindicato es propietario por prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con ocho mil ochocientos sesenta y nueve con 09/100 metros cuadrados (8,869.09 mts²) o lo que resulte de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forma parte de las fincas número 1254 ubicada en Llano Bonito, el Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. Luego de concluida la etapa probatoria 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 cinco hectáreas de terreno. La perito del tribunal rindió un informe de ocupación de aproximadamente tres mil metros cuadrados (3,000 mts²) de ocupación a cincuenta balboas (B/.50.00) por metro cuadrado, valor máximo posible lo que no es consistente con la cuantía estimada en la demanda como valor del terreno ya que el área es mucho menor, esto en caso que el tribunal le reconozca la prescripción. Los abogados de la Empresa señalan que es muy probable que Calesa obtenga una decisión favorable.

Raúl González demandó a la Compañía Azucarera la Estrella, S.A. (Calesa) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (Cegraco) luego que estas dos empresas presentaran denuncia por faltante de dinero. La demanda fue interpuesta por una cuantía de B/.260,000.00 y en primera instancia el Juzgado Segundo de Circuito de Coclé, Ramo Civil, falló a favor de las dos empresas demandadas absolviéndolas de las reclamaciones por daños y perjuicios contenidas en la demanda sosteniendo en la sentencia que la denuncia interpuesta por Calesa y Cegraco fue impersonal y que el encausamiento penal instaurado a Raúl González fue por Ministerio de la Ley. Este fallo fue confirmado por el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas. El demandante ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia el cual se encuentra pendiente de resolver. Se estima que este fallo debe ser resuelto favoreciendo a las dos empresas demandadas.

Salomón Sugasti demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (Calesa) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (Cegraco) después de que estas dos empresas presentaron denuncia por faltante de inventario. El monto de la cuantía de la demanda es por B/.100,000.00. Este proceso se encuentra pendiente de que el Tribunal dicte sentencia luego de concluida la etapa probatoria. En este caso las dos empresas demandadas deben ser absueltas ya que el proceso penal instaurado a Salomón Sugasti fue llevado a cabo por el Ministerio Público por lo que no corresponde un resarcimiento por daños y perjuicios.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

Iris Lorena Sánchez demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (Calesa) por la suma de B/.50,000 al reclamar daños y perjuicios por lesiones sufridas durante la ejecución de su labor como Tornera. Se concluyó la etapa probatoria y en este momento está pendiente que el Juzgado Primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, dicte sentencia. En este proceso la Empresa demostró que las lesiones sufridas son tipificadas como un accidente laboral, el cual además de no ser la Empresa responsable están cubiertas por riesgo profesional.

20. Capital en acciones

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

	2012	2011
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas		
1,000,000 de 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
Transporte y Servicios Agrícolas, S.A.		
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><u>24,550,000</u></u>	<u><u>24,550,000</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

21. Gastos

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

	2012	2011
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	1,393,278	1,310,612
Prestaciones	282,762	262,752
Décimo tercer mes	154,430	160,320
Vacaciones	148,726	139,602
Prima de antigüedad	27,256	25,856
Bonificaciones	25,593	12,542
Representación	340,516	334,526
Becas de estudio	1,140	4,444
Facilidades a empleados	75,183	83,373
Uniformes	<u>16,640</u>	<u>2,681</u>
Sub-total	<u>2,465,524</u>	<u>2,336,708</u>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>2,465,524</u>	<u>2,336,708</u>
Otros:		
Impuestos	814,505	576,969
Asesoría y servicios profesionales	264,306	241,041
Servicios públicos	229,279	216,672
Servicio de equipos	265,368	213,780
Seguros	239,136	239,888
Depreciación	118,707	120,545
Viáticos	70,257	59,401
Transporte	80,424	94,313
Útiles de oficina	93,944	81,316
Materiales de mantenimiento	10,374	21,546
Programa genético	-	67,128
Trabajos realizados por terceros	42,904	34,902
Donaciones	-	447
Cuotas y suscripciones	11,401	7,497
Alquileres	19,347	20,898
Reparación y mantenimiento	13,490	20,832
Publicidad	10,312	20,768
Aseo y limpieza	11,878	11,812
Relaciones públicas	32,236	22,728
Cafetería	3,846	3,583
Materiales de operación	-	4,073
Cargos administrativos	35,549	-
Misceláneos	<u>20,549</u>	<u>56,190</u>
Sub-total	<u>2,387,812</u>	<u>2,136,329</u>
Total	<u><u>4,853,336</u></u>	<u><u>4,473,037</u></u>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

Gastos de ventas

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

	2012	2011
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	246,318	205,056
Prestaciones	68,181	64,008
Vacaciones	34,938	35,651
Décimo tercer mes	32,774	33,223
Prima de antigüedad	7,197	7,093
Preaviso	3,935	531
Bonificación	1,296	759
Representación	21,739	32,038
Otros gastos de personal	<u>3,726</u>	<u>3,809</u>
Sub-total	<u>420,104</u>	<u>382,168</u>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
 (Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
 (En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>420,104</u>	<u>382,168</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,409,692	1,496,344
Alquiler	46,720	66,837
Asesoría y servicios profesionales	471,969	457,274
Seguros	130,103	74,631
Depreciación	86,088	71,878
Servicios públicos	52,178	48,688
Mermas y pérdidas	51,080	103,082
Viáticos y gastos	8,312	16,553
Promoción y publicidad	5,283	5,370
Transporte de personal	16,734	21,346
Mantenimiento de edificios	-	23,804
Reparación y mantenimiento	57,161	24,820
Materiales de operación	7	11,647
Material de empaque	40,171	41,866
Trabajos realizados por terceros	6,674	8,323
Útiles de oficina	5,935	4,173
Aseo y limpieza	4,642	2,866
Misceláneos	<u>6,738</u>	<u>3,460</u>
Sub-total	<u>2,399,487</u>	<u>2,482,962</u>
Total	<u><u>2,819,591</u></u>	<u><u>2,865,130</u></u>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

22. Otros ingresos

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

	2012	2011
Producción de melaza	394,480	382,170
Intereses ganados	129,273	38,036
Materiales	108,414	49,662
Alquiler de tierras	209,875	418,136
Venta de acciones	-	1,422,623
Dividendos recibidos	4,108	6,610
Análisis y diagnósticos de enfermedades	1,000,000	1,000,000
Activos fijos	-	48
Cheques y boletas caducas	28,738	1,409
Otros	<u>394,215</u>	<u>511,158</u>
Total	<u><u>2,269,103</u></u>	<u><u>3,829,852</u></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 2012, 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 subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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

	2012	2011
Método tradicional		
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado combinado de resultados al aplicarse la tasa de impuestos (25%) 2012 y 2011	653,803	1,178,080
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos exentos y no gravables	(2,049,094)	(2,971,156)
Costos y gastos no deducibles	1,811,748	2,021,990
Reinversión	(1,097,556)	(444,483)
Efecto de pérdida de afiliadas y subsidiarias combinadas	<u>681,099</u>	<u>215,569</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u><u>-</u></u>	<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%.

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 la empresa indicada 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.

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

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

- 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 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; el Grupo 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.
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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada (Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados **Año terminado el 31 de mayo de 2012** (En balboas)

24. Planes de la gerencia (no auditado)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (Calesa)

Durante el período 2011-2012 Calesa ha continuado con el plan de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, el crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas en costos y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos de venta del período 2011-2012 aumentaron en comparación con período anterior de B/.37.1 MM a B/.38.2 MM, esto a causa de incrementos en los precios de azúcar local y melaza que ayudaron a mitigar la baja en el precio de exportación de crudo de 11% producto de los movimientos de inventarios internacionales de azúcar.

Para el período 2011-2012 el costo por tonelada y quintal de azúcar se incrementan a 11.5% y 13.8%, esto como resultado principalmente de menores rendimientos agrícolas (6% menos) y fabriles (4% menos) en comparación al período 2011; y además por el incremento del salario mínimo en 11%, fertilizantes en 13% y otros incrementos en diferentes materias primas. Las principales afectaciones al rendimiento se debieron a factores climáticos, como inundaciones en el mes de junio y cambios en los patrones de precipitación. Para este año se está evaluando el estado y diseño de toda la infraestructura de riego y drenaje y se está realizando un plan para fortalecer los sistemas de drenaje y poder combatir los efectos de las inundaciones.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, y los proyectos de crecimiento a mediano plazo en alcohol y cogeneración, es necesario un incremento en la producción de caña, a través de crecimiento vertical (mayores rendimientos agrícolas por hectárea) y horizontal por incremento de superficie bajo cultivo.

Se proyecta para la zafra 2013, incrementar las toneladas totales en un 10%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 400 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en nuestros campos (mayor a 90%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando con respecto al año anterior, las tareas de resiembra. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, se está evaluando el banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de nuestra finca. Se continuará con las mejoras en los protocolos y tecnologías relacionadas con la aplicación de fertilizantes y productividad en el uso de recursos.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada (Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados **Año terminado el 31 de mayo de 2012** (En balboas)

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, y se estará incrementando la capacidad del frente mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 3 últimas zafras.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2012-2013 se ejecutarán importantes proyectos de inversión enfocados en disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y una disminución en el uso de bunker, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por tercer año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país y en América Central.

En la zafra 2012 se concluyó con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), el cuál fue aprobado por la ANAM, sin ningún hallazgo. El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

25. 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 suficientes 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.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2012
(En balboas)

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.

26. Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2012 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 30 de agosto de 2012.

* * * * *

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Anexo de combinación del estado de situación financiera
31 de mayo de 2012
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo	4,628,146	-	-	-	4,628,146	-	4,628,146
Cuentas por cobrar, neto	5,658,843	-	-	-	5,658,843	-	5,658,843
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6,171	-	-	-	6,171	-	6,171
Inventarios	25,013,486	-	-	-	25,013,486	-	25,013,486
Plantaciones y cultivos	5,048,786	-	-	-	5,048,786	-	5,048,786
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,017,451	5,928	9,011	-	1,032,390	-	1,032,390
Total de activos corrientes	41,372,883	5,928	9,011	-	41,387,822	-	41,387,822
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	39,633,462	1,206,915	-	66,000	40,906,377	1,618,748	42,525,125
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	62,043,755	1,097,870	-	-	63,141,625	(1,097,870)	62,043,755
Otros activos	1,438,438	-	-	-	1,438,438	-	1,438,438
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	6,503,950	-	-	-	6,503,950	(2,534,748)	3,969,202
Fondo de redención	1,000	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	109,631,282	2,304,785	-	66,000	112,002,067	(2,013,870)	109,988,197
Total de activos	151,004,165	2,310,713	9,011	66,000	153,389,889	(2,013,870)	151,376,019

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Anexo de combinación del estado de situación financiera
31 de mayo de 2012
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio							
Pasivos corrientes							
Préstamos y sobregiros bancarios	28,200,000	-	-	-	28,200,000	-	28,200,000
Bonos por pagar	3,851,367	-	-	-	3,851,367	-	3,851,367
Cuentas por pagar	5,965,366	19,472	-	-	5,984,838	-	5,984,838
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,601,086	-	-	-	1,601,086	-	1,601,086
Total de pasivos corrientes	39,617,819	19,472	-	-	39,637,291	-	39,637,291
Pasivos no corrientes							
Bonos por pagar a largo plazo	36,784,898	-	-	-	36,784,898	-	36,784,898
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,160,997	263	-	-	1,161,260	(1,097,870)	63,390
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	56,000	353,221	(56,000)	297,221
Provisión para prestaciones laborales	506,912	-	-	-	506,912	-	506,912
Total de pasivos no corrientes	38,750,028	263	-	56,000	38,806,291	(1,153,870)	37,652,421
Total de pasivos	78,367,847	19,735	-	56,000	78,443,582	(1,153,870)	77,289,712
Patrimonio							
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	10,000	25,410,000	(860,000)	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)	49,736,318	627,978	(40,989)	-	50,323,307	-	50,323,307
Total de patrimonio	72,636,318	2,290,978	9,011	10,000	74,946,307	(860,000)	74,086,307
Total de pasivos y patrimonio	151,004,165	2,310,713	9,011	66,000	153,389,889	(2,013,870)	151,376,019

(Concluye)

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

(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Anexo de combinación del estado de resultados**Año terminado el 31 de mayo de 2012**

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	38,196,799	-	-	-	38,196,799	-	38,196,799
Costo de la mercancía vendida	<u>(29,256,625)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(29,256,625)</u>	<u>-</u>	<u>(29,256,625)</u>
Utilidad bruta en ventas	8,940,174	-	-	-	8,940,174	-	8,940,174
Gastos generales y administrativos	(4,853,336)	-	-	-	(4,853,336)	-	(4,853,336)
Gastos de ventas	(2,819,591)	-	-	-	(2,819,591)	-	(2,819,591)
Otros ingresos	2,269,103	-	-	-	2,269,103	-	2,269,103
Gastos financieros	(892,423)	-	-	-	(892,423)	-	(892,423)
Amortización de costos de emisión	<u>(28,716)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(28,716)</u>	<u>-</u>	<u>(28,716)</u>
Utilidad neta	<u>2,615,211</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2,615,211</u>	<u>-</u>	<u>2,615,211</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de mayo de 2012 e Informe de los Auditores Independientes de 30 de agosto de 2012

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados 2012

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1-3
Estado consolidado de situación financiera	4
Estado consolidado de resultados	5
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	6
Estado consolidado de flujos de efectivo	7-8
Notas a los estados financieros consolidados	9-57
Anexo de consolidación del estado de situación financiera	58-59
Anexo de consolidación del estado de resultados	60

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias Accionistas y Junta Directiva

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias** que comprenden el estado de situación financiera consolidado al 31 de mayo de 2012 y el estado consolidado de resultados, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otra información explicativa. Nosotros no hemos auditado la información de planes de la gerencia que se incluyen en la Nota 26 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 las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno tal como la administración determine sea necesario para permitir la preparación de los estados financieros, de manera que éstos no incluyan errores significativos ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestra auditoría. 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 evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas 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 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 entidad. Asimismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados.

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

Base para opinión con salvedad

Camaronera de Coclé, S.A. tiene un préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S.A. por un monto de B/.2,872,967 al 31 de mayo de 2012, compañía en donde Camaronera de Coclé, S.A. es dueña del 50% de la inversión. Camaronera de Coclé, S.A. contabiliza ésta inversión por el método de interés en el patrimonio. Altrix de Panamá, S.A. se dedica al procesamiento y empaclado del camarón, cuya actividad ha sido afectada por el virus de la mancha blanca, y ha incurrido en pérdidas en sus operaciones en los últimos años por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas, sin embargo, la Empresa no ha reconocido una reserva para deterioro para este fin.

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 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 de un valor a costo por B/.3,076,000, a 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 Coclé, S.A. a un precio de B/.1,250 por hectárea, el cual excedía en B/.792 el valor revaluado en libros asignado en el año 1974.

El 31 de mayo de 1992, la Asamblea General de Accionistas de Camaronera de Coclé, S.A. revalorizó 1,771 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la empresa en B/.1,001,203, aumentándolas de su valor a costo por B/.998,797 a un valor en revaluado de B/.2,000,000. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/.564 a B/.1,129. En la actualidad, la mayor parte de los terrenos están siendo utilizados para el cultivo del camarón.

El 23 de abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Ganadera de Coclé, S.A. revalorizó 896 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la empresa en B/.2,000,000, aumentándola de su valor a costo B/.312,961 a un valor revaluado de B/.2,312,961. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/.349.28 a B/.2,581.42. Dichas tierras están bajo cultivo de caña y sembrados de pastos. Con relación a la información indicada en los párrafos séptimo y octavo de este informe y en este párrafo, 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 que pertenezca a una misma clase de activo y se debe realizar periódicamente; las empresas indicadas en dichos párrafos no han revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluados los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.

La Empresa mantiene en sus registros una provisión para prima de antigüedad por un monto de B/.980,569 que se incluye en los estados financieros consolidados 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 préstamos y cuentas por cobrar a partes relacionadas y de los registros de revalúo de terrenos, como se explica en el segundo al quinto párrafos 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 consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**, al 31 de mayo de 2012, sus 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.

Énfasis de Asuntos

La Empresa es miembro de un grupo de empresas relacionadas y, como se revela en la Nota 5 a los estados financieros, tiene transacciones y relaciones importantes con compañías relacionadas. 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.

Asuntos Importantes que no Afectan la Opinión

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos tomados en conjunto. La información de consolidación detallada en la tabla de contenido es presentada con el propósito de proveer análisis adicional, de los estados financieros consolidados en vez de para presentar la situación financiera, los resultados de operaciones y los flujos de efectivo de las compañías individuales. La información de consolidación es responsabilidad de la administración de la Empresa. Dicha información de consolidación fue sometida a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados 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 décimo párrafo de este informe y los efectos del deterioro de las cuentas por cobrar y los registros de revalúo de terrenos, según se explica en los párrafos sexto al noveno de este informe, esta se presenta razonablemente en todos los aspectos importantes cuando son considerados en relación con los estados financieros consolidados básicos tomados en conjunto.

La información que se incluye en la Nota 26 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.



30 de agosto de 2012
Panamá, Rep. de Panamá

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera

31 de mayo de 2012

(En balboas)

Activos	Notas	2012	2011	Pasivos y patrimonio	Notas	2012	2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	7,717,352	7,881,002	Préstamos y sobregiros bancarios	15	28,241,424	20,583,265
Cuentas por cobrar, neto	6	13,141,910	11,798,675	Bonos por pagar	16	3,851,367	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	7,866,198	6,122,382	Cuentas por pagar	17	12,050,691	8,181,317
Inventarios	7	45,415,977	41,813,091	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	<u>2,175,659</u>	<u>1,921,664</u>
Plantaciones y cultivos	8	8,264,345	7,717,089				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	<u>1,641,713</u>	<u>1,600,371</u>	Total de pasivos corrientes		<u>46,319,141</u>	<u>34,537,613</u>
Total de activos corrientes		<u>84,047,495</u>	<u>76,932,610</u>	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	36,784,898	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	71,799,701	68,876,618	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	4,867,609	2,742,615
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	2,992,267	3,097,205	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,204,526	2,404,112	Provisión para prestaciones laborales	19	<u>984,917</u>	<u>890,091</u>
Otros activos	12	2,559,190	2,471,593	Total de pasivos no corrientes		<u>43,020,312</u>	<u>44,609,050</u>
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos		<u>89,339,453</u>	<u>79,146,663</u>
Inversiones	13	60,771	60,771	Patrimonio			
Fondo de redención	14,16	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>	Capital en acciones	21	45,419,007	45,419,007
Total de activos no corrientes		79,764,542	77,058,386	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		<u>26,839,374</u>	<u>27,211,123</u>
				Total de patrimonio		<u>74,472,584</u>	<u>74,844,333</u>
Total de activos		<u>163,812,037</u>	<u>153,990,996</u>	Total de pasivos y patrimonio		<u>163,812,037</u>	<u>153,990,996</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de resultados Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas	25	97,872,181	92,845,458
Costo de la mercancía vendida		<u>(83,691,135)</u>	<u>(76,784,526)</u>
Utilidad bruta en ventas		14,181,046	16,060,932
Gastos generales y administrativos	5,22	(7,241,415)	(6,529,853)
Gastos de ventas	5,22	(4,695,783)	(4,601,073)
Otros ingresos	23	1,777,848	3,179,705
Gastos financieros		(4,178,832)	(4,257,595)
Amortización de costos de emisión		<u>(191,439)</u>	<u>(191,439)</u>
(Pérdida) utilidad antes del impuesto sobre la renta		(348,575)	3,660,677
Provisión de impuesto sobre la renta	24	<u>(20,157)</u>	<u>(52,374)</u>
(Pérdida) utilidad neta		<u><u>(368,732)</u></u>	<u><u>3,608,303</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**Estado consolidado de cambios en el patrimonio****Año terminado el 31 de mayo de 2012**

(En balboas)

		Capital	Valor pagado	Superávit por	Utilidades	
	Nota	en acciones	por las acciones	revaluación	retenidas	Total
			en tesorería			
Saldo al 31 de mayo de 2010		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,610,565	71,243,775
Utilidad neta		-	-	-	3,608,303	3,608,303
Impuesto complementario		-	-	-	(7,745)	(7,745)
Saldo al 31 de mayo de 2011	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,211,123	74,844,333
Pérdida neta		-	-	-	(368,732)	(368,732)
Impuesto complementario		-	-	-	(3,017)	(3,017)
Saldo al 31 de mayo de 2012	21	<u>45,419,007</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>5,814,203</u>	<u>26,839,374</u>	<u>74,472,584</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
(Pérdida) utilidad neta		(368,732)	3,608,303
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	6,055,901	6,262,528
Gastos financieros		4,178,832	4,257,595
Amortizaciones		391,025	391,300
Impuesto sobre la renta	24	20,157	52,374
Provisión para prestaciones laborales		<u>302,578</u>	<u>284,183</u>
		10,579,761	14,856,283
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(1,340,408)	(1,783,522)
Aumento en inventarios		(3,694,233)	(3,086,904)
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(434,999)	713,366
Disminución en producción en proceso		-	157,560
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(298,407)	(433,961)
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		(1,638,877)	1,451,962
Aumento en otros activos		(45,706)	(199,966)
Aumento en cuentas por pagar relacionadas		2,124,993	1,756,420
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		3,869,370	(96,937)
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		233,839	294,336
Pago de prestaciones laborales		<u>(207,751)</u>	<u>(165,658)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		9,147,582	13,462,979
Intereses pagados		<u>(4,178,832)</u>	<u>(4,257,595)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>4,968,750</u>	<u>9,205,384</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Inversiones		-	40,000
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(8,978,984)</u>	<u>(8,449,804)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(8,978,984)</u>	<u>(8,409,804)</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		(91,841)	(261,048)
Obligaciones bancarias		28,200,000	24,450,000
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(4,000,000)
Capital pagado sobre préstamos		(20,450,000)	(14,700,000)
Impuesto complementario		<u>(3,017)</u>	<u>(7,745)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>3,846,584</u>	<u>5,481,207</u>
(Disminución) aumento neto de efectivo		(163,650)	6,276,787
Efectivo al inicio del año		<u>7,881,002</u>	<u>1,604,215</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>7,717,352</u></u>	<u><u>7,881,002</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

1. Información general

Grupo Calesa, S.A. (la “Empresa”) es una sociedad anónima que está constituida y opera en la República de Panamá. La Empresa se dedica a la tenencia de acciones u otros títulos de cualquier tipo emitidos sociedades civiles, anónimas o de cualquier otra naturaleza.

Durante el período fiscal 2010 – 2011 producto de una reestructuración accionaria se efectuó un intercambio de acciones entre Grupo Calesa, S.A. y sus subsidiarias abajo indicadas por el que estas entregaron sus acciones a Grupo Calesa, S.A. y los accionistas recibieron acciones de Grupo Calesa, S.A. Véase la Nota 21 a los estados financieros consolidados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (“Calesa”), está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S.A., sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S.A. y Roadvale International, Inc. y su afiliada combinada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A., así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiarias (una subsidiaria 100% de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.), la cual está conformada por Central de Granos de Coclé, S.A. y las empresas subsidiarias totalmente poseídas por esta Semillas de Coclé, S.A., Arrocera del Bayano, S.A. y Agroindustrias del Bayano, S.A. Estas son empresas agrícolas y agroindustriales que se dedican al cultivo, 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, y al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional y a la venta de semillas de arroz. Adicionalmente se dedica a la venta de conservas y pastas para el consumo nacional. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Camaronera de Coclé, S.A., (“Camaco”) se dedica a la producción de post - larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento del camarón. Esta empresa tiene instalados sus laboratorios de post - larvas en el distrito de San Carlos, en la provincia de Panamá, y en el distrito de Pedasí, en la provincia de Los Santos. Los estanques y viveros para el cultivo, desarrollo y crecimiento del camarón están ubicados en Natá, provincia de Coclé.

Industrias de Natá, S.A., (“Inasa”) se dedica a la elaboración de alimentos para animales (bovinos, equinos, porcinos, aves, peces y camarones), para el consumo nacional y la exportación. Esta empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Compañía Ganadera de Coclé, S.A., (“Ganaco”) se dedica a ceba de ganado bovino, a la cría y ceba de ganado porcino, y al cultivo de arroz para el consumo nacional, así como la exportación de frutas y tubérculos. Esta empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

Central de Abastos, S.A., (“Casa”) se dedica a la compra y venta de productos veterinarios, químicos y equipos para la actividad bovina, porcina y agroindustrial. Esta empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Las provincias de Coclé, Panamá y Los Santos están localizadas en la República de Panamá.

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

2.1 Normas e interpretaciones adoptadas

- Enmiendas a la NIIF 7 Instrumentos Financieros - revelaciones (como parte de las mejoras a las NIIF en el 2010) - Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIIF 7 aclaran el nivel requerido de revelación sobre el riesgo de créditos y colaterales mantenidos y aligera las revelaciones previamente requeridas relacionadas a préstamos renegotiados.
- Enmiendas a NIIF 7 Divulgaciones - Transferencias de Activos Financieros: Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2011.

Las enmiendas a la NIIF 7 aumentan los requisitos de divulgación de transacciones que impliquen transferencias de activos financieros que tienen por objeto proporcionar mayor transparencia en la exposición al riesgo cuando un activo financiero se transfiere, pero la cedente conserva cierto nivel de exposición continuada en el activo. Las enmiendas también requieren revelaciones cuando las transferencias de activos financieros no están distribuidas uniformemente durante todo el período.

- Enmiendas a la NIC 1 - Presentación de estados financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2010) - Efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIC 1 aclaran que una entidad puede escoger para presentar el análisis de las partidas de otra utilidad integral en el estado de cambios en el patrimonio o en las notas a los estados financieros.
- NIC 24 - Revelaciones de Partes Relacionadas - (Revisada en 2009) - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- NIC 34 - Información financiera intermedia- (Enmienda en mayo 2010) - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

- CINIIF 13 - Programa de Lealtad a los Clientes- (Enmiendas en mayo 2010) - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 14 - NIC 19 El Límite de un Activo por prestaciones definidas, obligación de mantener un nivel mínimo de financiación y su interacción - Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.

2.2 Normas emitidas nuevas y revisadas pero que aún no son efectivas

La Empresa no ha aplicado las siguientes Normas Internacionales de Información Financiera nuevas y revisadas emitidas pero que aún no son efectivas:

- NIIF 9 - Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición - NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en Noviembre 2009 y enmendada en Octubre de 2010 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición y para dar de baja a los activos financieros y pasivos financieros.

NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición sean reconocidos posteriormente al costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocios cuyo objetivo es recuperar los flujos de efectivo contractuales, que son solamente pagos de principal e intereses sobre el monto del principal pendiente generalmente son reconocidos al costo amortizado al final del período y para los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio son medidos al valor razonable al final del período y para los períodos contable posteriores.

Específicamente, bajo la NIIF 9 se requiere que los pasivos financieros que son designados al valor razonable a través de pérdidas o ganancias, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo de crédito sea reconocido en otras utilidades integrales, a menos que el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo en otras utilidades integrales ocasionaría o aumentaría una disparidad contable en ganancias o pérdidas: Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito de un pasivo financiero no son reclasificados posteriormente a ganancias o pérdidas. Previamente, bajo la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable a través de ganancias o pérdidas era reconocido en el estado consolidado de resultados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2015, se permite la aplicación anticipada. La Administración estima que la NIIF 9 será adoptada en los estados financieros consolidados del Grupo para los períodos anuales que inicien el 1 de enero de 2015 y que la aplicación de la nueva Norma podrá tener un impacto sobre los montos informados con relación a los activos y pasivos financieros del Grupo. Sin embargo, no es práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

NIIF 10 - Estados Financieros Consolidados: reemplaza las partes de la NIC 27 - Estados Financieros Consolidados y Separados que tratan de los estados financieros consolidados. La SIC-12 Consolidación - Entidades de Cometido Específico se ha retirado al emitirse la NIIF 10.

NIIF 11- Acuerdos Conjuntos: reemplaza a la NIC 31 - Participaciones en Negocios Conjuntos. Bajo la NIIF 11, los acuerdos conjuntos se clasifican como operaciones conjuntas o joint ventures, en función de los derechos y obligaciones de las partes en los acuerdos.

NIIF 12- Divulgación de la Participación con Otras Entidades: es una norma de revelación y es aplicable a las entidades que tienen intereses en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas y/o entidades estructuradas no consolidadas.

NIIF 13- Medición a Valor Razonable: establece una única fuente de orientación para la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable. La Norma define el valor razonable, establece un marco para medir el valor razonable, y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable.

Estas cuatro normas serán efectivas para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Su aplicación anticipada es permitida siempre que todas estas normas se apliquen anticipadamente al mismo tiempo

- Enmiendas a NIC 1 Presentación de Partidas de Otros Ingresos Integrales: Efectivo para periodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2012.

Las enmiendas a la NIC 1 mantienen la opción de presentar ganancia o pérdida y otros ingresos integrales ya sea en una sola declaración o en dos estados separados pero consecutivos y requieren información adicional a realizar en la sección de otros ingresos integrales de tal manera que las partidas de los mismos se agrupen en dos categorías: (a) las partidas que no serán reclasificados posteriormente a

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

pérdidas y ganancias, y (b) las partidas que serán posteriormente reclasificadas a utilidad o pérdida cuando se cumplan determinadas condiciones. Se requiere el impuesto sobre la renta en partidas de otros ingresos integrales para ser asignado sobre la misma base.

- Enmiendas a NIC 12 impuesto diferido: Recuperación de activos subyacentes: Efectivo para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2012.

Las enmiendas a la NIC 12 establecen una excepción a los principios generales en la NIC 12 que la medición de los activos y pasivos por impuestos diferidos debe reflejar las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la entidad espera recuperar el importe en libros de un activo. En resumen concreto, se asume que las propiedades de inversión que se miden utilizando el modelo del valor razonable de acuerdo con la NIC 40 Propiedades de Inversiones serán recuperadas a través de la venta para los efectos de la medición de los impuestos diferidos, a menos que esta presunción sea refutada en ciertas circunstancias.

- NIC 19 (revisada en 2011) Beneficios para Empleados: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.

Las enmiendas a la NIC 19 cambian la contabilización para los planes de beneficios definidos y beneficios por terminación. El cambio más significativo se refiere a la contabilización para los cambios en las obligaciones de beneficios definidos y activos del plan.

La Administración anticipa que todas las Normas e Interpretaciones serán adoptadas en los estados financieros consolidados a partir de los próximos períodos contables. A la fecha de estos estados financieros consolidados, la Administración aun no ha evaluado el efecto potencial de la adopción de estas modificaciones, razón por la cual no considera práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 Declaración de cumplimiento

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

3.2 Base de preparación

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por las revaluaciones de ciertos terrenos.

3.3 Moneda funcional

Los registros se llevan en balboas y los estados financieros consolidados 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 consolidación

Los estados financieros consolidados adjuntos incluyen la consolidación de los estados financieros de la Empresa y las entidades controladas por la Empresa, sus subsidiarias, (referidas de ahora en adelante en conjunto con la Empresa como “el Grupo Calesa” o el Grupo) las cuales se describen a continuación: Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y las empresas controladas por esta (sus subsidiarias) y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. Camaco, Inasa, Ganaco y Casa; la descripción y relación de las entidades subsidiarias y afiliadas se describe en la nota 1. Para propósitos de la consolidación, el control se obtiene cuando la Empresa 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.

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;

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

- 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
- 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.

Ingreso por dividendos - 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 las cuentas 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 un 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 consolidado 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 consolidado 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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

las Empresas para impuesto corriente, cuando hay renta gravable, es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

El activo por impuesto diferido es reconocido cuando existan diferencias temporales deducibles o gravables o arrastres de pérdidas fiscales no utilizados, y es probable que habrán 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 el análisis de 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 de costo promedio.

El inventario de camarones en crecimiento representa los costos incurridos en sembrar y operar los estanques y viveros que a esa fecha no habían sido cosechados. El inventario de camarones empacados se determinó por el método de costo promedio. Los inventarios de ganado bovino y porcino están valorados a su costo real.

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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

3.11 *Plantaciones y cultivos*

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

3.12 *Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto*

Los terrenos se presentan al costo en el estado consolidado de situación financiera excepto por ciertos terrenos que han sido valorados a su valor razonable determinado en la fecha de la revalorización por tasaciones 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 consolidado de situación financiera al costo de adquisición menos su depreciación y amortizaciones 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 separadamente dentro 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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 elementos.

	Porcentaje anual
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 Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros	2.50% a 25%
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 consolidado de resultados.

3.13 Activo intangible

La Empresa reconoce como activo intangible, aquel surgido del diseño y desarrollo de un proyecto interno para la producción de nuevos y mejorados procesos, que sea técnicamente viable y la generación de beneficios económicos en el futuro sea probable. Los costos de desarrollo capitalizados son reconocidos a costo menos su amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado. El importe amortizable del activo intangible se distribuye sobre una base sistemática a lo largo del período de tiempo razonable durante el cual se espera la generación de beneficios.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

3.14 Deterioro

En la fecha de cada estado consolidado 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.

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

La Empresa mantiene una inversión en una asociada la cual es una entidad sobre la cual la Empresa está en posición de ejercer influencia significativa, mediante la participación en las decisiones de política financiera y operativa del inversionista. La inversión que mantiene Camaronera de Coclé, S.A. en Altrix de Panamá, S.A. se registra por el método de interés en el patrimonio.

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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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

3.17 *Instrumentos financieros*

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado 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 recargos no devengados, y disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irre recuperables estimados. (ver nota 3.9).
- *Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente* - En el estado consolidado 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 los fondos, 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

- **Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente** - En el estado consolidado 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.

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, la Administración debe 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 en el período 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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 consolidados.

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 estado consolidado de situación financiera, 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 determina 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	2012	2011
Cuentas por cobrar	<u>7,866,198</u>	<u>6,122,382</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,992,267</u>	<u>3,097,205</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>4,867,609</u>	<u>2,742,615</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>382,888</u>	<u>382,888</u>

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

Los préstamos por cobrar incluyen préstamo a Altrix de Panamá, S.A. por la suma de B/.2,872,967 (2011: B/.2,872,967) utilizado por dicha empresa para la ampliación de su planta. Estos préstamos no tienen fecha de vencimiento, ni devenga intereses.

6. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo consolidados 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 a su valor razonable:

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	2012	2011
Caja:		
Efectivo en caja	1,211,688	441,622
Caja menuda	13,200	12,700
Sub-total	<u>1,224,888</u>	<u>454,322</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	42,032	733,804
Banco General, S.A.	6,419,979	6,238,415
Banco Nacional de Panamá	26,469	330,293
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,984	123,459
BAC International Bank, Inc.	-	709
Sub-total	<u>6,492,464</u>	<u>7,426,680</u>
Total	<u><u>7,717,352</u></u>	<u><u>7,881,002</u></u>

Cuentas por cobrar

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

	2012	2011
Clientes	12,267,712	13,245,035
Menos recargos	559,227	554,992
Sub-total	<u>11,708,485</u>	<u>12,690,043</u>
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	2,433,080	2,433,080
Sub-total	<u>9,275,405</u>	<u>10,256,963</u>
Colonos	777,318	729,044
Adelantos a proveedores	2,821,844	447,662
Empleados	267,343	365,006
Total	<u><u>13,141,910</u></u>	<u><u>11,798,675</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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

	2012	2011
Corriente	5,767,272	6,175,671
31 a 60 días	2,323,325	2,014,230
61 a 90 días	208,750	764,948
91 a 120 días	95,905	148,157
121 días y más	<u>3,872,460</u>	<u>4,142,029</u>
Total	<u>12,267,712</u>	<u>13,245,035</u>

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de mayo de 2012 no hubo operaciones (2011: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del año ascendió a B/.2,433,080 (2011: B/.2,433,080).

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, la Empresa deposita 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 consolidado de situación financiera neto de provisiones para posibles cuentas incobrables, estimadas por la Administración en función de haber observado la capacidad de pago de los deudores; 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

7. Inventarios

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

	2012	2011
Azúcar y derivados:		
Refinada	13,087,857	12,413,245
Cruda	18,463	32,442
Turbinada	5,254,112	3,691,802
Melaza (derivado)	55,734	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>18,416,166</u>	<u>16,177,291</u>
Arroz en:		
Cáscara	2,789,573	5,638,037
Semilla	1,161,738	1,105,683
Reproceso	38,540	41,580
Precocido	38,039	10,302
Pilado	87,798	189,070
Arroz de segunda	3,969	934
Total de arroz	<u>4,119,657</u>	<u>6,985,606</u>
Camarones		
En crecimiento	5,132,937	3,581,166
Reproductores en levantamiento	2,257,927	2,052,927
Producto terminado	785,876	83,460
Total de camarones	<u>8,176,740</u>	<u>5,717,553</u>
Ganado:		
Bovino	-	119,440
Ovino	245,875	152,066
Total de ganado	<u>245,875</u>	<u>271,506</u>
Otros inventarios		
Mercancías	2,251,162	1,538,151
Materia prima	1,936,875	1,653,461
Subproductos	101,860	46,798
Total de otros inventarios	<u>4,289,897</u>	<u>3,238,410</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>10,167,642</u>	<u>9,422,725</u>
Total de inventarios	<u>45,415,977</u>	<u>41,813,091</u>

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado hasta por el 100% del saldo adeudado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 15.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

8. Plantaciones y cultivos

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

	2012	2011
Plantaciones		
Caña	5,365,715	5,480,285
Arroz	2,843,989	2,215,894
Maíz	33,731	-
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u><u>8,264,345</u></u>	<u><u>7,717,089</u></u>

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:

	2012	2011
Impuesto sobre la renta prepago	587,922	420,141
Arriendos	328,251	308,693
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>720,506</u>	<u>866,503</u>
Total	<u><u>1,641,713</u></u>	<u><u>1,600,371</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

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

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos								
Costo de adquisición al comienzo del año	16,704,221	10,597,099	111,761,037	2,833,690	50,912,857	47,838	1,481,057	194,337,799
Adiciones	-	-	1,979,366	127,511	1,635,770	-	5,343,437	9,086,084
Reclasificación	-	102,008	4,855,919	53,088	255,611	-	(5,266,626)	-
Bajas	-	-	(37,931)	-	-	-	(90,427)	(128,358)
Total de costo	16,704,221	10,699,107	118,558,391	3,014,289	52,804,238	47,838	1,467,441	203,295,525
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(5,936,942)	(74,383,097)	(2,537,254)	(42,564,466)	(39,422)	-	(125,461,181)
Adiciones	-	(251,972)	(3,017,655)	(97,965)	(2,686,806)	(1,503)	-	(6,055,901)
Bajas	-	-	21,258	-	-	-	-	21,258
	-	(6,188,914)	(77,379,494)	(2,635,219)	(45,251,272)	(40,925)	-	(131,495,824)
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2012	<u>16,704,221</u>	<u>4,510,193</u>	<u>41,178,897</u>	<u>379,070</u>	<u>7,552,966</u>	<u>6,913</u>	<u>1,467,441</u>	<u>71,799,701</u>
Al 31 de mayo de 2011	<u>16,704,221</u>	<u>4,660,157</u>	<u>37,377,940</u>	<u>296,436</u>	<u>8,348,391</u>	<u>8,416</u>	<u>1,481,057</u>	<u>68,876,618</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. tal como se indica en las notas 15 y 16.

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/.80,027,514 al 31 de mayo de 2012 (2011: B/.75,620,819).

11. Activos intangibles

Consiste en el Programa de Mejoramiento Genético aplicada en Líneas Puras de Camarón, cuyo objetivo es desarrollar familias de camarón resistentes a los virus WSSV, IHNV, incluyendo la selección de características favorables de rápido crecimiento y de alta fertilidad en las hembras reproductoras. Este Programa de Mejoramiento Genético tiene como propósito restaurar e incrementar el nivel de producción mediante innovaciones tecnológicas, aplicadas a través de una estrategia científica de erradicación de los principales virus que afectan la producción.

Este Programa de Mejoramiento Genético aplicada en Líneas Puras de Camarón, ha permitido a la Empresa mejorar las libras cosechadas, mejorando la productividad promedio de libras por hectáreas y supervivencia global. Se ha logrado disminuir el costo por libra cosechada a raíz del aumento de la productividad y mejoras en el acondicionamiento de las larvas en finca.

La capitalización de costos de desarrollo del proyecto se completó en años anteriores y en la actualidad la Empresa lo amortiza en el período estimado de beneficio esperado. Para el año corriente la Empresa amortizó B/.199,586 (2011: B/.199,861).

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

12. Otros activos

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

	2012	2011
Fondo de cesantía	1,596,517	1,511,726
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	525,566	525,566
Depósitos de garantía	51,276	51,276
Otros	<u>385,831</u>	<u>383,025</u>
Total	<u><u>2,559,190</u></u>	<u><u>2,471,593</u></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:

	2012	2011
Cuentas por cobrar judiciales	740,738	740,738
Cuentas por cobrar otras	<u>78,498</u>	<u>78,498</u>
Subtotal	819,236	819,236
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>293,670</u>	<u>293,670</u>
Total	<u><u>525,566</u></u>	<u><u>525,566</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

13. Inversiones

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

	2012	2011
Inversiones en acciones de compañías, menores de 10% de participación	60,771	60,771
Altrix de Panamá, S.A. 1,000 acciones comunes sin valor nominal (50% de participación)	1,550,000	1,550,000
Menos: participación de la pérdida de Altrix de Panamá, S.A.	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Total	<u>60,771</u>	<u>60,771</u>

14. Fondo de redención

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

	2012	2011
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>1,000</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

15. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 31 de mayo se detallan a continuación:

	2012	2011
Sobregiros bancarios:		
Banco General, S.A.	-	91,841
	-	91,841
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	24,350,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	3,850,000	4,600,000
Banco General, S.A.	41,424	41,424
Total	<u>28,241,424</u>	<u>20,583,265</u>

Los sobregiros bancarios al 31 de mayo de 2011 son ocasionales en libros.

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable 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 punto 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 punto cinco por ciento por año (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 16).

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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

16. Bonos por pagar

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

	Valor de Emisión enero 2010	Saldo al 2012	2011
Serie "A"	40,000,000	31,000,000	35,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>41,000,000</u>	<u>45,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(363,735)</u>	<u>(555,177)</u>
		40,636,265	44,444,823
Porción corriente		<u>(3,851,367)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>36,784,898</u>	<u>40,593,456</u>

Los bonos fueron emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el "Emisor"), 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 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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.

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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

Un resumen de los vencimientos de los pagos a capital de los Bonos serie A y B se presentan a continuación:

2012	4,000,000
2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>23,000,000</u>
	<u><u>45,000,000</u></u>

17. Cuentas por pagar

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

18. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

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

	2012	2011
Reserva para vacaciones	1,099,734	979,566
Retenciones de planillas	632,825	590,868
Provisión para el décimo tercer mes	315,095	283,185
Impuesto sobre la renta por pagar	20,157	15,363
Salarios acumulados	55,886	47,692
Otros	<u>51,962</u>	<u>4,990</u>
Total	<u><u>2,175,659</u></u>	<u><u>1,921,664</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

19. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el año terminado el 31 de mayo de 2012 fue de B/.302,578 (2011: B/.284,183).

Durante el año terminado el 31 de mayo de 2012 se efectuó pagos por la suma de B/.207,751 (2011: B/. B/.165,658).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,596,517 (2011: B/.1,511,726). Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales.

20. Contingencias

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha 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 de EL EMISOR.

Proceso ordinario de mayor cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agroindustrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a Calesa por una cuantía de B/.2,354,763 en donde pretende se declare que el sindicato es propietario por prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con ocho mil ochocientos sesenta y nueve con 09/100 metros cuadrados (8,869.09 mts²) o lo que resulte de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forma parte de las fincas número 1254 ubicada en Llano Bonito, el Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. Luego de concluida la etapa probatoria 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 cinco hectáreas de terreno. La perito del tribunal rindió un informe de ocupación de aproximadamente tres mil metros cuadrados (3,000 mts²) de ocupación a cincuenta balboas (B/.50.00) por metro cuadrado, valor máximo posible lo que no es consistente con la cuantía estimada en la demanda como valor del

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

terreno ya que el área es mucho menor, esto en caso que el tribunal le reconozca la prescripción. Los abogados de la empresa señalan que es muy probable que CALESA obtenga una decisión favorable.

El expediente de cobro judicial de Industrias de Natá, S.A. Vs Acuícola Las Huabas, S.A., que se encontraba radicado en el Juzgado Primero de la Provincia de Herrera, llegó hasta la sentencia que libraba mandamiento de pago de la deuda, sin embargo, al momento de la sentencia la empresa no contaba con ningún tipo de bienes registrados y sus operaciones cerradas. Se realizan diligencias de ubicación de bienes de los demandados para ordenar medida cautelar que permita la recuperación de la cuenta.

En el expediente Industrias de Natá, S.A. vs Agro Him, S.A., Alberto Him y/o Arelys de Him se ha interpuesto un proceso ejecutivo de cobro por B/. 119,414.44 con acción de secuestro, la cual ha recaído sobre fincas propiedad de la señora Arelys López de Him, en su condición de fiadora de Industrias Agro Him. El proceso legal se encuentra radicado en el Juzgado Primero Circuito de la Provincia de Coclé, Ramo Civil, donde fue admitido y ordenada la notificación de mandamiento de pago a los señores Alberto Him Castillo y Arelys López de Him, notificación que fue cumplida. El expediente se encuentra en la fase de remate de los bienes secuestrados, diligencia que está fijada para el 24 de septiembre de 2012.

Raúl González demandó a la Compañía Azucarera la Estrella, S.A. (Calesa) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (Cegraco) luego que estas dos empresas presentaran denuncia por faltante de dinero. La demanda fue interpuesta por una cuantía de B/.260,000.00 y en primera instancia el Juzgado Segundo de Circuito de Coclé, Ramo Civil, falló a favor de las dos empresas demandadas absolviéndolas de las reclamaciones por daños y perjuicios contenidas en la demanda sosteniendo en la sentencia que la denuncia interpuesta por Calesa y Cegraco fue impersonal y que el encausamiento penal instaurado a Raúl González fue por ministerio de la Ley. Este fallo fue confirmado por el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas. El demandante ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia el cual se encuentra pendiente de resolver. Se estima que este fallo debe ser resuelto favoreciendo a las dos empresas demandadas.

Salomón Sugasti demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (Calesa) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (Cegraco) después de que estas dos empresas presentaran denuncia por faltante de inventario. El monto de la cuantía de la demanda es por B/.100,000.00. Este proceso se encuentra pendiente de que el Tribunal dicte sentencia luego de concluida la etapa probatoria. En este caso las dos empresas demandadas deben ser absueltas ya que el proceso penal instaurado a Salomón Sugasti fue llevado a cabo por el Ministerio Público por lo que no corresponde un resarcimiento por daños y perjuicios.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

Iris Lorena Sánchez demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (Calesa) por la suma de B/.50,000 al reclamar daños y perjuicios por lesiones sufridas durante la ejecución de su labor como Tornera. Se concluyó la etapa probatoria y en este momento está pendiente que el Juzgado Primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, dicte sentencia. En este proceso la empresa demostró que las lesiones sufridas son tipificadas como un accidente laboral, el cual además de no ser la empresa responsable están cubiertas por riesgo profesional.

21. Capital en acciones

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

	2012	2011
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas		
Grupo Calesa		
2,000,000 de acciones comunes sin valor nominal 1,549,268 emitidas.	40,419,007	40,419,007
1,000,000 de acciones preferidas con valor nominal de B/.10,00 cada acción, compuesta por 500,000 acciones Clase A por emitir y 500,000 Clase B ya emitidas.	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
Total	<u>45,419,007</u>	<u>45,419,007</u>

Grupo Calesa, S.A., concluyó durante el período 2010-2011 un proceso de reestructuración accionaria, producto de lo cual, se constituye como la tenedora de todas las acciones de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A.

Producto del intercambio de acciones (Swap), los accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., recibieron el equivalente de su capital accionario en acciones de Grupo Calesa, S.A.

Las emisiones de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (Calesa) no se verán afectadas por la referida reestructuración accionaria ya que se mantienen todas las condiciones y garantías.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

Condiciones de las Acciones Preferidas Emitidas

La Empresa tiene emitidas 500,000 acciones preferidas de la clase B y sus condiciones son las siguientes:

Los tenedores de acciones preferidas clase B tendrán derecho a recibir dividendo sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la sociedad. Después de satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase A, entonces las acciones preferidas de la Clase B tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la sociedad, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones comunes percibirán dividendos de la sociedad, única y exclusivamente luego de que se hayan satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase A y a las acciones preferidas de la Clase B. Tales dividendos de las acciones preferidas de la Clase B serán acumulativos y se convertirán en una obligación para la Empresa cuando sean declarados. Si la sociedad dejara en cualquier año fiscal de pagar dividendos para las acciones preferidas de la Clase B emitidas y en circulación, tal diferencia en los dividendos será pagada antes de que cualquier otro dividendo sea pagado a los tenedores de acciones comunes. Los tenedores de acciones preferidas de la Clase B no tendrán derecho a voto ni a participar en las reuniones de la Junta General de Accionistas.

Las acciones preferidas tipo B serán perpetuas y no son redimibles a opción del tenedor. No obstante, la sociedad se reserva el derecho de, en cualquier momento cuando lo determine la Junta Directiva, comprarlas o redimirlas, a un precio equivalente al cien por ciento (100%) de su valor nominal más los dividendos acumulados. No obstante, si la Junta Directiva de la Sociedad lo determina así, los tenedores de acciones preferidas de la Clase B tendrán la opción de que sus acciones preferidas, en vez de ser compradas o redimidas por la sociedad, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Sociedad.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

22. Gastos

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

	2012	2011
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	1,719,109	1,636,978
Prestaciones	348,189	341,587
Décimo tercer mes	219,980	204,926
Vacaciones	182,663	182,200
Prima de antigüedad	59,122	32,464
Bonificaciones	35,198	50,492
Representación	454,875	480,120
Becas de estudio	5,320	6,749
Facilidades de empleados	171,275	118,680
Uniformes	<u>2,968</u>	<u>3,192</u>
Sub-total	<u>3,198,699</u>	<u>3,057,388</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>3,198,699</u>	<u>3,057,388</u>
Otros:		
Impuestos	1,057,874	847,327
Legales	24,595	10,906
Asesoría y servicios profesionales	448,667	475,119
Servicios públicos	277,084	254,957
Telecomunicaciones, portes y radio	9,208	14,998
Servicio de equipos	300,930	225,426
Seguros	494,121	328,896
Depreciación	304,302	310,733
Viajes	6,330	28,585
Viáticos	116,535	127,514
Transporte	115,740	141,874
Útiles de oficina	143,315	118,150
Materiales de mantenimiento	19,550	21,807
Programa genético	214,790	217,730
Trabajos realizados por terceros	65,610	43,178
Donaciones	10,920	4,057
Cuotas y suscripciones	19,107	18,286
Alquileres	25,724	21,313
Reparación y mantenimiento	15,921	28,398
Publicidad	34,745	27,593
Aseo y limpieza	14,185	13,785
Relaciones públicas	38,563	26,345
Cafetería	5,139	4,836
Materiales de operación	230	5,473
Combustibles y lubricantes	9,464	4,747
Cargos administrativos	237,479	-
Misceláneos	<u>32,588</u>	<u>150,432</u>
Sub-total	<u>4,042,716</u>	<u>3,472,465</u>
Total	<u><u>7,241,415</u></u>	<u><u>6,529,853</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

Gastos de ventas

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

	2012	2011
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	446,929	362,435
Prestaciones	101,297	100,942
Vacaciones	53,452	55,037
Décimo tercer mes	54,244	55,099
Prima de antigüedad	11,248	11,381
Preaviso	26,594	8,519
Bonificación	2,021	1,014
Representación	21,739	32,038
Otros gastos de personal	<u>5,174</u>	<u>6,319</u>
Sub-total	<u>722,698</u>	<u>632,784</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>722,698</u>	<u>632,784</u>
Otros:		
Servicio de equipos	-	20,375
Cargas, descargas, acarreos y fletes	2,608,064	2,555,872
Alquiler	76,611	87,043
Asesoría y servicios profesionales	472,819	457,199
Análisis y diagnósticos	5,334	6,032
Seguros	141,353	75,889
Depreciación	100,312	84,312
Servicios públicos	58,093	60,080
Mermas y pérdidas	57,582	106,412
Viajes	3,141	9,249
Viáticos y gastos	37,768	57,991
Combustibles y lubricantes	23,684	40,226
Comisión por venta	66,777	64,666
Promoción y publicidad	75,651	96,219
Transporte de personal	39,113	37,557
Mantenimiento de edificios	25,360	23,804
Reparación y mantenimiento	35,217	31,995
Materiales de operación	4,021	12,186
Material de empaque	40,171	43,640
Trabajos realizados por terceros	28,870	33,245
Útiles de oficina	18,191	17,636
Aseo y limpieza	5,797	3,848
Impuestos	957	1,161
Misceláneos	<u>48,199</u>	<u>41,652</u>
Sub-total	<u>3,973,085</u>	<u>3,968,289</u>
Total	<u><u>4,695,783</u></u>	<u><u>4,601,073</u></u>

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

23. Otros ingresos

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

	2012	2011
Producción de melaza	394,480	382,170
Intereses ganados	12,701	304,300
Reembolso de seguro	477,135	351,987
Materiales	119,024	81,036
Alquiler de tierras	9,875	20,136
Venta de acciones	-	1,422,623
Dividendos recibidos	19,028	18,272
Certificado de abono tributario	-	2,520
Cheques y boletas caducas	40,700	2,933
Otros	<u>704,905</u>	<u>593,728</u>
Total	<u>1,777,848</u>	<u>3,179,705</u>

24. 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 2012, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas, Central de Granos de Coclé, S.A. y subsidiarias, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. presentaron su declaración de impuesto sobre la renta aplicando en método tradicional del 25.0% sobre la renta gravable.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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

	2012	2011
Método tradicional		
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado consolidado de resultados al aplicarse la tasa de impuestos (25%) 2012 y 2011	(74,821)	1,006,686
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos exentos y no gravables	(7,174,432)	(9,563,033)
Costos y gastos no deducibles	7,007,864	8,904,607
Reinversión	(1,412,502)	(617,999)
Efecto de pérdida de afiliadas y subsidiarias consolidadas	<u>1,674,048</u>	<u>322,113</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u><u>20,157</u></u>	<u><u>52,374</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 pagará 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%.

En el período fiscal actual la Administración de las empresas Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., han decidido tramitar la no aplicación del Cálculo Alternativo de Impuesto sobre la Renta (CAIR), basado en la pérdida del período y la tasa efectivos de impuesto superior al método tradicional respectivamente.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A., se han 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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 el Grupo Calesa 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; el Grupo Calesa con base a su experiencia de años anteriores y la documentación respaldante ha reconocido en la provisión para impuesto sobre la renta dicho beneficio, sin embargo, la certificación no ha sido emitida a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Central de Granos de Coclé, S.A. están inscritas 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(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.

25. 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 consolidados.

A continuación un resumen de las ventas por producto:

	2012	2011
Ingresos		
Calesa		
Azúcar y derivado	38,196,799	37,045,093
Cegraco - Secosa		
Arroz	32,801,927	32,277,689
Camaco		
Camarones	18,520,601	17,314,217
Ganaco		
Ganado y arroz	2,365,080	2,107,002
Casa		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	2,228,869	2,669,341
Inasa		
Alimento	<u>10,076,837</u>	<u>8,091,525</u>
Total de ingresos	104,190,113	99,504,867
Eliminaciones	<u>(6,317,932)</u>	<u>(6,659,409)</u>
Total	<u><u>97,872,181</u></u>	<u><u>92,845,458</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

26. Planes de la gerencia (no auditado)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (Calesa)

Durante el período 2011-2012 Calesa ha continuado con el plan de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, el crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas en costos y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos de venta del período 2011-2012 aumentaron en comparación con período anterior de B/.37.1 MM a B/.38.2 MM, esto a causa de incrementos en los precios de azúcar local y melaza que ayudaron a mitigar la baja en el precio de exportación de crudo de 11% producto de los movimientos de inventarios internacionales de azúcar.

Para el período 2011-2012 el costo por tonelada y quintal de azúcar se incrementan a 11.5% y 13.8%, esto como resultado principalmente de menores rendimientos agrícolas (6% menos) y fabriles (4% menos) en comparación al período 2011; y además por el incremento del salario mínimo en 11%, fertilizantes en 13% y otros incrementos en diferentes materias primas. Las principales afectaciones al rendimiento se debieron a factores climáticos, como inundaciones en el mes de junio y cambios en los patrones de precipitación. Para este año se está evaluando el estado y diseño de toda la infraestructura de riego y drenaje y se está realizando un plan para fortalecer los sistemas de drenaje y poder combatir los efectos de las inundaciones.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, y los proyectos de crecimiento a mediano plazo en alcohol y cogeneración, es necesario un incremento en la producción de caña, a través de crecimiento vertical (mayores rendimientos agrícolas por hectárea) y horizontal por incremento de superficie bajo cultivo.

Se proyecta para la zafra 2013, incrementar las toneladas totales en un 10%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 400 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en nuestros campos (mayor a 90%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando con respecto al año anterior, las tareas de resiembra. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, se está evaluando el banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de nuestra finca. Se continuará con las mejoras en los protocolos y tecnologías relacionadas con la aplicación de fertilizantes y productividad en el uso de recursos.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, y se estará incrementando la

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

capacidad del frente mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 3 últimas zafras.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2012-2013 se ejecutarán importantes proyectos de inversión enfocados en disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y una disminución en el uso de bunker, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por tercer año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país y en América Central.

En la zafra 2012 se concluyó con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), el cuál fue aprobado por la ANAM, sin ningún hallazgo. El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

Central de Granos de Coclé, S.A. (Cegraco)

El período fiscal 2011-2012 registró ingresos por ventas de B/.31.4MM superior 3% al período interior. Fue un período de enormes retos para el sector arrocero marcado por la producción en campo que registró rendimientos menores al período anterior en un 7.6% (96 vs 104) afectando los costos productivos y por ende propiciando el alza de precios de materia prima por la menor oferta para los molinos. Lo anterior tuvo impacto en el margen bruto 2011-2012 al cerrar en 12% versus 13% del período anterior.

Las fincas propias cosecharon aproximadamente de 400,000 quintales, producción similar a la del período anterior a pesar de los mayores retos de malezas y presencia de arroz rojo. Para el período fiscal 2012-2013 se proyecta sembrar un total de 4,500has. con un rendimiento estimado de 99.9qq (24-4) para un volumen total cosechado de 448M qq a un costo de \$21.00/qq.

Para el siguiente período fiscal se mantendrá la estrategia del Programa de colonos de arroz que aportó un total de 260mil quintales de arroz, que aunado a la compra directa a particulares lograron poco más de 560mil quintales de arroz comprado a terceros durante el período 2011-2012, similar nivel de compra de materia prima del período anterior. Para el período 2012-2013 se tiene el reto de incrementar la compra de arroz a particulares por el orden de 876M qq,

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

con una penetración más agresiva en la Provincia de Chiriquí, principal provincia productora del país.

Adicionalmente, en este período 2011-2012 se culminó con el proyecto de ampliación del molino aumentando la capacidad de recepción y secado de arroz, con el objetivo de seguir siendo competitivos en la compra de materia prima alcanzando un volumen de recibo de 12,000qq diarios, para una oferta que es estacional y concentrada por ser la mayoría cultivo de secano.

Frente a estos retos y con la firme expectativa que el sector de alimentos cobrará cada vez mayor importancia, CEGRACO reafirma su estrategia de aumentar su participación en el mercado nacional, y para ello llevó a cabo inversiones importantes en el área de molino para el período 2011-2012 con el objetivo de incrementar a 72,000qq de arroz pilado y empacado al mes.

Para el período 2011-2012 Semillas de Coclé, S.A., se registró un margen bruto de 8% con un incremento en el volumen de semilla vendida de aprox. 8%. Para el próximo período se proyecta un volumen a comercializar de 47M qq, 16% mayor de incremento.

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 que nos permitirá tener mayor volumen de semilla para la ventas y una mayor 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 siguen desarrollando alianzas estratégicas a nivel regional 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.

Los resultados de este período presentan una tendencia positiva hacia el futuro donde se seguirá con la estrategia de aumento en los rendimientos de campo, fortalecimiento y crecimiento del plan de colonos y una mejora importante en nuestra capacidad de procesamiento de arroz todo esto acompañado con un desarrollo de nuestros canales de comercialización.

Camaronera de Coclé, S.A. (Camaco)

El período fiscal 2011-2012 registró ingresos por ventas por B/.16.55MM superior 1% al período anterior. Pese a lo anterior la utilidad bruta registró una disminución de B/.2.3MM en

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

el período 2010-2011 a B/.765M debido a cambio climáticos y disminución en la supervivencia que afectaron los costos de producción así como una caída en los precios internacionales de venta, en especial en las tallas grandes donde concentramos nuestra producción.

Desde la perspectiva de producción, tuvimos un año particularmente afectado por la incidencia de irregularidades ambientales negativas entre las cuales podemos mencionar inundaciones históricas por fuertes precipitaciones, así como bajadas de temperaturas atípicas en los meses de Octubre (24°) por frentes fríos que causaron fuertes mortalidades en animales en vísperas de cosecha. En segundo lugar el año se caracterizó por una afectación de mancha blanca crónica que nos bajó seriamente la supervivencia promedio del año a apenas 32.5% (contra 41% del año anterior). Como estrategia habíamos escogido una densidad moderada de 8 camarones /metro cuadrado para aminorar la presión de densidad y buscar crecimiento, pero las deplorables condiciones de salud de los animales sujetos a tanto stress evitó que tuviéramos los crecimientos esperados. Y por consiguiente tuvimos altos factores de conversión alimenticia, que empeoraron nuestra situación de costos.

Desde el punto de vista de mercado este período fiscal se caracterizó por ser un año dirigido por los compradores, con una demanda muy afectada por la situación de incertidumbre de las crisis económicas de la mayoría de los países de la Unión Europea y en especial por la situación de insolvencia de la economía norteamericana. La intención de compra estuvo siempre regida por la reposición de los inventarios vendidos, con muy poca especulación por los importadores, que actuaron con mucha cautela. Considerando el total de venta de camarones enteros (propios y terceros), la caída en precio fue casi 5% menor que los establecidos en presupuesto y 10% peores que los registrados para el período fiscal anterior.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2012-2013 se ha establecido como estrategia operativa implementar la técnica de cosechas parciales o raleos con base a resultados exitosos obtenidos en el período anterior en 315 hectáreas (27% del total) que permitió casi doblar los rendimientos por hectárea del promedio anual en algunas áreas. A pesar que estos resultados fueron menores a las metas fijadas, nos permitieron afinar detalles operativos, para establecer esta técnica como parte del protocolo de producción.

Producto de lo anterior y siembras de estanques a mayores densidades se proyecta para este período 2012-2013 que nuestra producción alcance 4.2MM de libras enfocado en alcanzar las tallas grandes -30/40 (41%) y 40/50 (27%)-, que nos permita maximizar ingresos y rentabilidad. Adicionalmente estamos proyectando comprar cerca de 3.8MM de libras de terceros lo que nos permitirá ampliar la gama de tallas en nuestra oferta exportable, elemento diferenciador al momento de cerrar ventas con clientes claves.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

De igual forma se seguirá realizando el monitoreo de los crecimientos y sobrevivencias en los lagos para considerar, en casos que lo ameriten, su cosecha anticipada. Continuaremos las medidas de control estricto en los costos de producción, así como enfatizando los esfuerzos comerciales hacia maximizar 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 Asia.

Desde la perspectiva de la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/. 1.8MM en el período 2011-2012 (130% superior a 2010-2011), para este próximo período fiscal 2012-2013 se ha planificado una reingeniería de los procesos productivos en CPL San Carlos, que involucran mejoras en infraestructura y cambios en protocolos de nutrición y manejo, para aumentar la productividad de esta unidad estratégica en aproximadamente un 30% dentro del mismo complejo. Esto nos permitirá mantener precios competitivos en el mercado de semilla certificada para el mercado nacional, por ende mejorar la rentabilidad de dicha unidad y estar en la capacidad de aumentar nuestra actual participación en el mercado centroamericano.

Finalmente es importante mencionar que durante este período 2012-2013 exploraremos la comercialización del Programa de Mejoramiento Genético en Asia, lo que representa una oportunidad económica de interés dado los excelentes resultados de las pruebas en la Universidad de Arizona, de mucho renombre en este tipo de certificaciones, que generó reconocimientos y publicaciones en revistas de renombre internacional.

Industrias de Natá, S.A. (Inasa)

Los resultados del período 2011 - 2012 presentaron ingresos de ventas de B/.10MM, 25% superior al período anterior. De igual manera el margen bruto ascendió a B/.1.08MM, 7% superior 2010-2011. El crecimiento en la línea pecuaria - más del 50% en comparación a período anterior- y la consolidación como líder en el segmento acuícola fueron determinantes para lograr el incremento en los ingresos. Sin embargo este efecto positivo fue mermado parcialmente por el alza en los costos de materias primas importantes tales como trigo, maíz y harina de calamar, así como incremento en los costos de transporte (combustibles, salario mínimo).

Para el período 2012-2013 y con el objetivo de mitigar impactos de incrementos de materia prima, INASA ha intensificado sus esfuerzos en el mejorar la configuración de formulas de sus productos orientado a utilizar insumos de menores costos. Por otro lado se ha mejorado en el control y planeamiento de compras y abastecimiento de materia, y se está estudiando la posibilidad de mejorar las estrategias de cobertura de precios utilizadas actualmente.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

Para este nuevo período la estrategia de ventas esta direccionada en afianzar nuestra participación en la línea pecuaria, desarrollo de nuevos productos que impliquen incrementar rentabilidad, ampliación geográfica de cobertura y posicionamiento del concentrado camarón en Centroamérica. Para apoyar lo anterior se implementará un plan en mercadeo con una participación más agresiva en publicidad y promoción directa a los mercados meta buscando renovar la imagen de la marca y posicionarnos como un producto de vanguardia tecnológica.

Ganadera de Coclé, S.A. (Ganaco)

En el segmento bovino de la empresa se implementó la estrategia de estabular y semi-estabular más de 600 novillos en verano, comprándolos a principios de la misma a los precios más bajos que se registran en el año y vendiéndolos a finales de temporada cuando los precios están más altos. Solo esta estrategia con los precios nos permitió mejores márgenes que los que se logran con cebas en invierno. Las raciones utilizadas fueron de bajo costo sin utilizar concentrados que son muy costosos, raciones basadas en subproductos del cultivo del arroz y otros subproductos que permiten que sean a más bajo costos. Se lograron ventas a precios de hasta 0.70/lb de novillo en pié, lo que representa aproximadamente un 9% mas de precio que los años anteriores. Para el siguiente período fiscal se pretende duplicar la cantidad de animales que se trabajarían en este esquema dado los buenos resultados de esta operación.

En adición se diversificó la cartera de clientes lo que permitió mejores negociaciones y mejores precios promedios dada la escasez de carne en el mercado al momento de la venta. La empresa mantiene en un nicho de mercado produciendo ganado semi-estabulado para mercado étnico, que permite conseguir ubicarse en un nicho preferente con precios de ventas más estables y entre un 5% y 8% más que el precio del mercado común.

El segmento ovino ha tenido una reingeniería completa del proceso y se ha logrado aumentar las ganancias de peso y disminuir los costos reemplazando entre el 50 y 66% del uso de alimento concentrado por ensilaje de maíz que tiene solamente un 30% del costo del primero pero un 60% del contenido de proteína por la reducción de costos efectiva en alimentos es de más del 50%, en adición a que se obtienen los aportes de fibra necesarios, sin la utilización adicional de forraje de corte. En adición se aumentó la cantidad etapas de la cría en pastoreo por lo que también se reducen la cantidad de concentrados por animal día y se mejora la condición corporal. Estos cambios se hicieron en los últimos meses del período fiscal 2011-2012 por lo que los cambios en costos de producción recién comenzaron a verse pues los animales que estaban en proceso de engorde ya venían con los costos del sistema anterior.

En adición a los cambios básicos hechos se realizó una consultoría integral con un especialista y empresario mexicano del más alto nivel en el sector ovino de su país, lo que nos ha permitido definir un plan estratégico para un cambio completo del sistema lo que permitirá mejoras

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

importantes de las ganancias de peso, reducción de costos y rentabilidad del proyecto. La consultoría ratificó algunas hipótesis que ya se habían formulado a lo interno para las mejoras del sistema productivo y claramente incorpora nuevas tecnologías en los sistemas de monta, manejo sanitario, de la genética, pastoreo, manejo de corrales y ceba, por lo que se tiene muy buenas expectativas con los cambios que se realizarán.

Con la adquisición de sementales Katahdin el año pasado se ha mejorado mucho la productividad del hato y se tienen ya sementales producidos localmente que se están comercializando a nivel de los productores locales. El mercado objetivo de la producción de animales puros principalmente está orientado a exportación hacia Colombia, Ecuador y Venezuela. Se busca aprovechar las ventajas competitivas y comparativas en condiciones zoonosanitarias, logísticas y geográficas de Panamá en este mercado.

Para el período 2012-2013 la empresa incrementará las hectáreas cultivadas con arroz, maíz para consumo humano y mantendrá el cultivo de maíz para ensilaje como nuevas fuentes de contribución al margen bruto de la empresa. En adición se está evaluando la reactivación de la agroexportación de sandía y melón, y se ha avanzado en la evaluación preliminar de los potenciales turísticos de los activos de la empresa y en general del Grupo Calesa, nuevo proyecto liderado por la gerencia de Ganaco y donde se busca crear una nueva línea de negocio en la empresa, lo cual sumado a los nuevos proyectos y mejoras en las actuales actividades del negocio se traducirán en mayor generación de ingresos y mejorará la rentabilidad.

Central de Abastos, S.A. (Casa)

En el período 2010 -2011 las ventas ascendieron a B/.2.2MM mostrando una caída de 17% con respecto al período anterior. El margen bruto fue de B/.459M, representando 21% de las ventas, 18% inferior al año pasado (25%).

El mayor impacto en los ingresos y rentabilidad se produjo por caída de 38% en las ventas de agroquímicos a consecuencia de la pérdida de nuestro proveedor INICA (Agroisleña), pues dicha empresa venezolana fue expropiada de manera súbita por el gobierno de dicho país, si bien hemos trabajado ya en el reemplazo de dichos productos con otros proveedores para el presente período.

Adicionalmente se presentó disminución en las ventas productos de ordeño y relacionados por afectaciones del sector lechero, que este año consideramos mostrará un repunte.

Para este nuevo período fiscal 2012–2013 la estrategia de Central de Abastos será incrementar su posicionamiento y la penetración de mercado en líneas que representen volumen y/o mejora en el margen. Por otro lado se buscará mejorar la cobertura de ventas a nivel nacional contando

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

con dos nuevas oficinas y fortalecimiento en la fuerza de ventas con el objetivo de mejorar presencia y atención a nuestros clientes.

Se están orientando los esfuerzos en contar con una red de proveedores que nos den aprovisionamiento seguro, precios competitivos y mejor manejo de inventario lo que mejorará la rentabilidad de la empresa. Adicionalmente continuaremos manteniendo el liderazgo adquirido en el período 2010 – 2011 en productos agroindustriales para el sector lechero.

27. Adquisición de subsidiaria

El 27 de julio de 2010 Compañía Azucarera La Estrella, S.A., adquirió la totalidad de las acciones de capital de la Sociedad Roadvale International, S.A. por las que desembolsó el monto de B/.1,684,748. Los activos de la sociedad para efectos de la consolidación han sido considerados a su valor razonable.

28. 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 suficientes 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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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.

29. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2012 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 30 de agosto de 2012.

* * * * *

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos									
Activos corrientes									
Efectivo	6,185,581	853,730	377,417	160,121	140,503	-	7,717,352	-	7,717,352
Cuentas por cobrar, neto	8,943,642	1,914,086	1,070,565	200,198	1,013,419	-	13,141,910	-	13,141,910
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6,171	7,744,969	114,807	-	251	-	7,866,198	-	7,866,198
Inventarios	30,477,003	9,801,341	2,572,566	465,646	2,099,421	-	45,415,977	-	45,415,977
Plantaciones y cultivos	7,835,718	-	-	428,627	-	-	8,264,345	-	8,264,345
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,272,771	296,351	24,363	17,955	30,273	-	1,641,713	-	1,641,713
Total de activos corrientes	54,720,886	20,610,477	4,159,718	1,272,547	3,283,867	-	84,047,495	-	84,047,495
Activos no corrientes									
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	54,173,566	10,982,077	3,413,621	3,168,838	61,599	-	71,799,701	-	71,799,701
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	50,535,547	2,872,967	7,196,141	5,143	-	-	60,609,798	(57,617,531)	2,992,267
Activos intangibles	-	2,204,526	-	-	-	-	2,204,526	-	2,204,526
Otros activos	1,721,309	438,017	367,054	21,229	11,581	-	2,559,190	-	2,559,190
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	36,111	-	8,000	16,660	-	45,419,007	45,479,778	(45,419,007)	60,771
Fondo de redención	1,000	-	-	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	106,478,210	16,497,587	11,121,226	3,211,870	73,180	45,419,007	182,801,080	(103,036,538)	79,764,542
Total de activos	161,199,096	37,108,064	15,280,944	4,484,417	3,357,047	45,419,007	266,848,575	(103,036,538)	163,812,037

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio									
Pasivos corrientes									
Préstamos y sobregiros bancarios	28,200,000	41,424	-	-	-	-	28,241,424	-	28,241,424
Bonos por pagar	3,851,367	-	-	-	-	-	3,851,367	-	3,851,367
Cuentas por pagar	7,643,673	909,559	1,826,116	194,149	1,477,194	-	12,050,691	-	12,050,691
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,878,849	204,422	31,092	44,927	16,369	-	2,175,659	-	2,175,659
Total de pasivos corrientes	41,573,889	1,155,405	1,857,208	239,076	1,493,563	-	46,319,141	-	46,319,141
Pasivos no corrientes									
Bonos por pagar a largo plazo	36,784,898	-	-	-	-	-	36,784,898	-	36,784,898
Cuentas por pagar partes relacionadas	249,640	46,429,026	10,537,553	3,712,204	1,556,717	-	62,485,140	(57,617,531)	4,867,609
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	719,877	180,854	29,117	46,738	8,331	-	984,917	-	984,917
Total de pasivos no corrientes	38,051,636	46,609,880	10,566,670	3,844,609	1,565,048	-	100,637,843	(57,617,531)	43,020,312
Total de pasivos	79,625,525	47,765,285	12,423,878	4,083,685	3,058,611	-	146,956,984	(57,617,531)	89,339,453
Patrimonio									
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	90,838,014	(45,419,007)	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	57,810,571	(28,657,221)	1,357,066	(3,469,478)	(201,564)	-	26,839,374	-	26,839,374
Total de patrimonio	81,573,571	(10,657,221)	2,857,066	400,732	298,436	45,419,007	119,891,591	(45,419,007)	74,472,584
Total de pasivos y patrimonio	161,199,096	37,108,064	15,280,944	4,484,417	3,357,047	45,419,007	266,848,575	(103,036,538)	163,812,037

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de resultados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

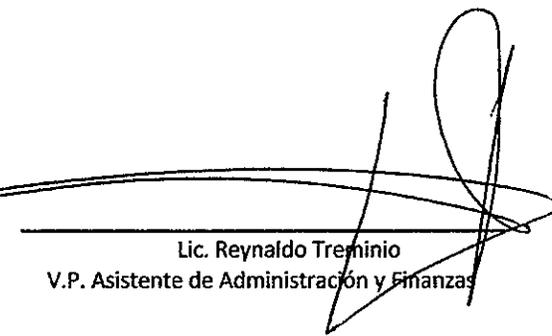
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	70,998,726	18,520,601	10,076,837	2,365,080	2,228,869	-	104,190,113	(6,317,932)	97,872,181
Costo de la mercancía vendida	<u>(57,386,211)</u>	<u>(19,179,574)</u>	<u>(9,421,656)</u>	<u>(2,293,663)</u>	<u>(1,769,288)</u>	-	<u>(90,050,392)</u>	<u>6,359,257</u>	<u>(83,691,135)</u>
Utilidad bruta en ventas	13,612,515	(658,973)	655,181	71,417	459,581	-	14,139,721	41,325	14,181,046
Gastos generales y administrativos	(5,800,055)	(775,403)	(315,756)	(216,090)	(240,927)	-	(7,348,231)	106,816	(7,241,415)
Gastos de ventas	(3,757,929)	(162,316)	(472,267)	(17,602)	(285,669)	-	(4,695,783)	-	(4,695,783)
Otros ingresos	1,627,742	40,085	119,036	136,744	2,382	-	1,925,989	(148,141)	1,777,848
Gastos financieros	(1,555,068)	(1,839,533)	(512,691)	(172,355)	(99,185)	-	(4,178,832)	-	(4,178,832)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(51,811)</u>	<u>(104,387)</u>	<u>(19,144)</u>	<u>(11,305)</u>	<u>(4,792)</u>	-	<u>(191,439)</u>	-	<u>(191,439)</u>
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	4,075,394	(3,500,527)	(545,641)	(209,191)	(168,610)	-	(348,575)	-	(348,575)
Provisión de impuesto sobre la renta	<u>(20,157)</u>	-	-	-	-	-	<u>(20,157)</u>	-	<u>(20,157)</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u>4,055,237</u>	<u>(3,500,527)</u>	<u>(545,641)</u>	<u>(209,191)</u>	<u>(168,610)</u>	-	<u>(368,732)</u>	-	<u>(368,732)</u>

VII. DIVULGACION



Ing. Gaspar García de Paredes
Director Presidente



Lic. Reynaldo Treminio
V.P. Asistente de Administración y Finanzas



Yessenia Pinzón
Contabilidad



**BGT**BG Trust,
Inc.

12(302-01)107-19

04 de Julio de 2012

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
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 2012, 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. Cuentas de Ahorros en Banco General, S.A. por la suma de **US\$1,022.56**.

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

Atentamente,

BG Trust, Inc. / FiduciarioAna Cecilia de Cole
Firma Autorizada

ACdeCVV/hm

Valerie Volo
Firma Autorizada