

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 29 DE FEBRERO DE 2012

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

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

#### VALORES REGISTRADOS

##### BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión:

Ambas series en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. De esta emisión se encuentran en circulación al 29 de febrero de 2012 USD\$32,000,000.00 de la Series A y USD\$10,000,000.00 de la Serie B.

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.  
OFICINA PANAMÁ  
Avenida Ricardo J. Alfaro  
Apartado 8404, Panamá 7  
República de Panamá  
Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711  
Fax (507) 236-1079  
E-mail [calhhh@grupocalesa.com](mailto:calhhh@grupocalesa.com)

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

*Handwritten signature*  
12

## Contenido

<b>I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A., SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS.....</b>	<b>3</b>
A.    Liquidez .....	3
B.    Recursos de Capital .....	3
C.    Resultados de las Operaciones .....	3
D.    Análisis de Perspectivas.....	4
<b>II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA .....</b>	<b>5</b>
A.    Liquidez .....	5
B.    Recursos de Capital .....	5
C.    Resultados de las Operaciones .....	5
<b>III Resumen Financiero .....</b>	<b>6</b>
<b>IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS .....</b>	<b>7</b>

## I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A., SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 29 de febrero de 2012:

### A. Liquidez

Al trimestre terminado el 29 de febrero de 2012, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó un cambio en su relación corriente de 1.46 al 30 de noviembre de 2011, a 1.16 al 29 de febrero de 2012, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.22.8M al 30 de noviembre de 2011, a B/.32.8M al 29 de febrero de 2012. Este aumento de los pasivos corrientes, es cónsono en este trimestre, producto del inicio de la zafra cañera, por lo que la demanda de productos y servicios se incrementan en esta época del año, aumentando así las cuentas por pagar a proveedores. Cabe señalar, que este incremento de la relación corriente es mitigado en gran medida por el aumento de los activos corrientes que fue de B/.33.3M al 30 de noviembre de 2011, a B/.37.9M al 29 de febrero de 2012, en donde podemos destacar: El aumento de inventarios, de B/.10.1M al 30 de noviembre de 2011, a B/.14M al 29 de febrero de 2012, siendo su aumento principal en el rubro de azúcar, ya que como hemos indicado anteriormente, nos encontramos en el período de zafra cañera, que va de enero a abril de cada año, por lo que los niveles de inventarios van en aumento, siendo esto una operación normal de la empresa. Igualmente por este mismo motivo, los costos de producción en proceso aumentaron de B/.3.1M al 30 de noviembre de 2011, a B/.5.7M al 29 de febrero de 2012.

### B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un aumento de 0.89:1 al 30 de noviembre de 2011, a 1.04:1 al 29 de febrero de 2012 producto del aumento de pasivos, específicamente los pasivos corrientes como fue expuesto en el párrafo anterior. En este período se hace necesario mayores requerimientos de materiales, insumos y servicios, hasta la finalización de la zafra cañera. Una vez finalizado este período, los niveles de cuentas por pagar a proveedores disminuyen sustancialmente.

### 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 ventas. Hecho este ajuste, comparando el 29FEB2012 contra 28FEB2011, se observan las siguientes variaciones: costo de venta B/.15.16MM vs 15,90MM, gastos administrativos B/.3.56MM vs 3.20MM y gastos de ventas, B/. 1.36MM vs 1.40MM.

Los ingresos por ventas aumentaron de B/.21.18M al 28 de febrero de 2011, a B/.22.53M al 29 de febrero de 2012. Dicho aumento se debió primordialmente por el incremento en volúmenes de azúcar vendidos y la mejora en el precio de ventas.

La utilidad bruta muestra un incremento de B/.3.28M al 28 de febrero de 2011, a B/.5.18M al 29 de febrero de 2012, productos al aumento de los niveles de ventas de azúcar y estabilización en los costos operativos.

## **Análisis de Perspectivas**

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

La zafra azucarera para este año 2012 inició el 10 de enero con el corte de caña y la molienda se inició el 11 de enero. El inicio de la zafra se dio con problemas de arranque que a la fecha ya se han resuelto. En la fábrica se está trabajando para recuperar el tiempo de retraso inicial, por lo que los rendimientos de azúcar por tonelada, fueron afectados por la situación antes descrita.

La refinería inició el 1 de febrero, presentando hasta la fecha muy buen desempeño esto debido a los incrementos de las productividades que están superando las expectativas de calidad, esto como resultado de las inversiones realizadas en esta área. Existen aspectos que se están evaluando en el proceso de refinación como es la disminución del consumo de algunos químicos, mejorando aún más el proceso de fabricación de refinación.

Los rendimientos de los campos cosechados a la fecha están resultando con un 12% menos que el estimado oficial, por lo que se están realizando los análisis para entender los factores climáticos y de manejo técnico que han afectado las metas de rendimiento.

Luego de cosechados los campos, se han iniciado a buen ritmo las actividades de cultivo como son el riego, aplicación de fertilizantes y herbicidas. La siembra de las nuevas áreas destinadas a caña está en curso, con un plan total de aproximadamente 320 nuevas hectáreas de siembra. Se continúa implementando tecnologías de riego eficientes en el uso de agua como el riego por medio de polypipe.

En la producción agrícola de caña se continúa con la innovación tecnológica con el apoyo de consultorías especializadas con el Instituto de Investigaciones de la caña de azúcar (INICA) de Cuba. Se avanza en consultorías en temas como riego y drenaje, cultivo invitro, nutrición de la caña, manejo de plagas y enfermedades, manejo integral de malezas, gerenciamiento de la producción con Sistemas de Información Geográfico (SIG), mecanización de las actividades agrícolas y de cosecha. Como apoyo al programa de mejoramiento genético se mantiene el programa de saneamiento de nuestras variedades por medio de su multiplicación invitro y la certificación de semilla libre de enfermedades, lo cual se realiza por medio de técnicas de biología molecular (PCR). En adición, se ha realizado una aplicación a la biofábrica, para mantener el programa de multiplicación acelerada de variedades elites por medio de esta misma tecnología, lo que permite ahorrar tiempo en la expansión de variedades a los cultivos comerciales.

En el departamento de Maquinaria y Taller se mantiene el programa de renovación de maquinaria con lo que se busca aumentar la eficiencia en el consumo de combustible y de mayor productividad en las labores que ejecutan. En adición se realizaron adquisiciones de nuevos equipos para el aumento de capacidad en actividades como cosecha mecánica, transporte de caña, aplicación de herbicidas, riego de caña, siembra los cuales ya están funcionando y han impactado positivamente los resultados.

Con respecto a los temas ambientales, estamos finalizando las últimas etapas del Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). En el mes de abril se estará realizando la auditoría por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), en la cual se verificarán la culminación de nuestros compromisos, lo cual pone a la empresa, dentro de toda la legislación que rige la materia.

En el mes de abril además estaremos pasando por los procesos de auditorías de las normas ISO 9000 Y 22000. Este es nuestro tercer año de recertificación. 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.

## **II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA**

Este análisis incluye las operaciones consolidadas del Grupo CALESA que integran Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA). Las empresas Agrícola de Río Grande, S.A. y Transportes y Servicios Agrícola, S.A. se encuentran combinados en los estados financieros de CALESA. Las empresas Semillas de Coclé, S.A., Agroindustrias del Bayano, S.A. y Arrocería 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 2.55 al 30 de noviembre de 2011, a 2.06 al 29 de febrero de 2012, esta disminución se debió a que los pasivos corrientes aumentaron de B/.30.3MM al 30 de noviembre de 2011, a B/.39.5MM al 29 de febrero de 2012, producto de los siguientes cambios:

Los préstamos y sobregiros bancarios aumentaron de B/.17.2MM al 30 de noviembre de 2011 a B/.24.6MM al 29 de febrero de 2012. Este aumento se debe a la demanda de desembolsos adicionales a realizar a suplidores, producto del inicio de la zafra cañera. Una vez finalice la misma en el mes de abril, estos desembolsos tienden a disminuir.

Las cuentas por pagar proveedores incrementaron de B/.9.7MM al 30 de noviembre de 2011 a B/.11.8MM al 29 de febrero de 2012 por la situación previamente explicada (período de zafra cañera).

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

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) aumentó de 1.04 al 30 de noviembre de 2011, a 1.20 al 29 de febrero de 2012, producto del aumento en los pasivos totales de B/.78.3M al 30 de noviembre de 2011, a B/.87.6M al 29 de febrero de 2012. Este aumento se produjo básicamente por los aumentos los pasivos corrientes, principalmente en los préstamos y sobregiros bancarios de B/.17.2M al 30 de noviembre de 2011, a B/.24.7M al 29 de febrero de 2012 y de las cuentas por pagar a proveedores de B/.9.8M al 30 de noviembre de 2011 a B/.11.8M al 29 de febrero 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/.77.2M al 30 de noviembre de 2011 a B/.81.1M al 29 de febrero de 2012, primordialmente por el 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 29Feb2012 contra 28Febde2011, se observan las siguientes variaciones: costo de venta B/.55.59MM vs B/.52.83MM, gastos administrativos B/.5.13MM vs B/.4.52MM y gastos de ventas B/.2.78MM vs B/.2.66MM.

Las ventas del grupo aumentaron de B/.65.35MM para los nueve (9) meses terminados el 28 de febrero de 2011, a B/.68.05MM a los nueve (9) meses terminados al 29 de febrero de 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 de igual manera refleja un incremento de B/.8.71M al 29 de febrero de 2011 a B/.8.44M al 29 de febrero de 2012, como resultado del aumento de los costos de camarones, de alimentos balanceados para animales y de ganado en Ganaco. Dicha disminución fue mitigada por la mejora de los márgenes sobre las líneas de productos descritas en el párrafo anterior.

### III 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.

<b>INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL</b>					
<b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA</b>	<b>TRIMESTRE QUE REPORTA</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>
	<b>Febrero 2012</b>	<b>Noviembre 2011</b>	<b>Agosto 2011</b>	<b>Mayo 2011</b>	<b>Febrero 2011</b>
Ventas o ingresos totales	22,530,616	15,705,975	8,292,193	40,874,945	21,184,620
Margen operativo	10.86	13.41	16.30	22.54	(6.27)
Costo de ventas	15,158,523	10,563,253	5,533,034	24,515,795	17,905,886
Gastos de ventas	1,362,405	898,004	435,946	2,793,252	1,404,555
Gastos de administración	3,563,326	2,137,933	971,961	4,352,492	3,201,548
Gasto de intereses	680,284	442,414	252,523	968,735	696,818
Utilidad o pérdida neta	-37,615	417,962	352,466	4,283,929	511,153
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o pérdida por acción	-0.04	0.42	0.35	4.26	0.51
Depreciación y amortización	2,339,206	1,954,956	1,008,842	3,960,742	2,597,505
Otros ingresos (egresos)	535,513	347,438	98,504	3,829,852	1,213,140
Utilidades o pérdidas no recurrentes				1,422,623	1,467,179
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>TRIMESTRE QUE REPORTA</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>
	<b>Febrero 2012</b>	<b>Noviembre 2011</b>	<b>Agosto 2011</b>	<b>Mayo 2011</b>	<b>Febrero 2011</b>
Activo circulante	37,978,204	33,342,454	33,249,955	38,579,118	34,712,529
Activos totales	145,712,692	136,154,560	136,695,541	142,659,396	134,349,134
Pasivo circulante	32,870,853	22,756,952	23,484,806	29,787,842	21,412,956
Deuda a largo plazo	40,593,456	40,593,456	40,593,456	41,398,943	43,508,637
Acciones preferidas					
Capital pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades retenidas	47,670,482	48,127,572	48,062,077	47,709,611	43,936,834
Patrimonio total	71,433,482	71,890,572	71,825,077	71,472,611	67,699,834
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda total/Patrimonio	1.029	0.881	0.892	0.989	0.959
Capital de trabajo	5,107,351	10,585,502	9,765,149	8,791,276	13,299,573
Razón corriente	1.161	1.465	1.416	1.296	1.621
Utilidad Operativa/Gastos financieros	0.163	4.762	5.351	5.557	(1.905)

Las cifras del trimestre terminado al 31May2011 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

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

<b>Patrimonio</b>	<b>TRIMESTRE QUE REPORTA</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>	<b>TRIMESTRE ANTERIOR</b>
	<b>Febrero 2012</b>	<b>Noviembre 2011</b>	<b>Agosto 2011</b>	<b>Mayo 2011</b>	<b>Febrero 2011</b>
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Aporte adicional de los accionistas					
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superavid por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	47,670,482	48,127,572	48,062,077	47,709,611	43,936,834
<b>Patrimonio Total</b>	<b>71,433,482</b>	<b>71,890,572</b>	<b>71,825,077</b>	<b>71,472,611</b>	<b>67,699,834</b>

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31May2011, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

#### **IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

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

Estado combinado de situación financiera  
29 de febrero de 2012  
(En balboas)

Activos	Notas	Febrero 2012	Mayo 2011	Pasivos y patrimonio	Notas	Febrero 2012	Mayo 2011
Activos corrientes							
Efectivo	5	2,671,363	3,777,714	Pasivos corrientes			
Cuentas por cobrar, neto	6	5,266,313	6,308,845	Préstamos y sobregiros bancarios	14	24,460,173	20,450,000
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	316	6,001	Bonos por pagar	15	994,948	3,851,367
Inventarios	7	14,009,530	22,004,861	Cuentas por pagar	16	5,952,362	4,019,742
Plantaciones y cultivos	8	8,974,838	5,248,803	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	1,463,370	1,466,733
Costos de mantenimiento diferidos		5,723,647	-	Total de pasivos corrientes		32,870,853	29,787,842
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,332,197	1,232,894				
Total de activos corrientes		37,978,204	38,579,118	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	15	40,593,456	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	41,700,340	39,313,797	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	63,390	63,390
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	6	60,647,207	59,417,517	Cuentas por pagar accionistas	6	297,221	297,221
Otros activos	11	1,406,062	1,368,085	Provisión para prestaciones laborales	18	454,290	444,876
Cuentas por cobrar accionistas	6	10,677	10,677	Total de pasivos no corrientes		41,408,357	41,398,943
Inversiones	12	3,969,202	3,969,202	Total de pasivos		74,279,210	71,186,785
Fondo de redención	13,16	1,000	1,000	Patrimonio			
Total de activos no corrientes		107,734,488	104,080,278	Capital en acciones	19	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		47,670,482	47,709,611
				Total de patrimonio		71,433,482	71,472,611
Total de activos		145,712,692	142,659,396	Total de pasivos y patrimonio		145,712,692	142,659,396

CR

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

### Estado combinado de resultados

Nueve meses terminados el 29 de febrero

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		22,530,616	21,184,620
Costo de la mercancía vendida		<u>(17,345,373)</u>	<u>(17,905,886)</u>
Utilidad bruta en ventas		5,185,243	3,278,734
Gastos generales y administrativos	5,20	(3,651,876)	(3,294,286)
Gastos de ventas	5,20	<u>(1,426,211)</u>	<u>(1,456,796)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		107,156	(1,472,348)
Otros ingresos	21	535,513	2,680,319
Gastos financieros		(658,747)	(675,281)
Amortización de costos de emisión		<u>(21,537)</u>	<u>(21,537)</u>
(Pérdida) Utilidad neta		<u><u>(37,615)</u></u>	<u><u>511,153</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

## Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas

### Estado combinado de resultados

Tres meses terminados el 29 de febrero

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		6,824,641	6,876,153
Costo de la mercancía vendida		<u>(5,261,264)</u>	<u>(5,652,194)</u>
Utilidad bruta en ventas		1,563,377	1,223,959
Gastos generales y administrativos	5,20	(1,455,310)	(1,284,932)
Gastos de ventas	5,20	<u>(528,207)</u>	<u>(457,395)</u>
Pérdida en operaciones		(420,140)	(518,368)
Otros ingresos	21	188,075	2,570,489
Gastos financieros		(216,333)	(247,464)
Amortización de costos de emisión		<u>(7,179)</u>	<u>(7,179)</u>
(Pérdida) Utilidad neta		<u><u>(455,577)</u></u>	<u><u>1,797,478</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio  
Nueve meses terminados el 29 de febrero 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		22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	43,425,682	67,188,682
Ganancia neta		-	-	-	4,283,929	4,283,929
Saldo al 31 de mayo de 2011	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	47,709,611	71,472,611
Ganancia neta		-	-	-	(37,615)	(37,615)
Impuesto complementario		-	-	-	(1,514)	(1,514)
Saldo al 29 de febrero de 2012	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	47,670,482	71,433,482

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

**Estado combinado de flujos de efectivo**  
**Nueve meses terminados el 29 de febrero**  
 (En balboas)

	Notas	2012	2011
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad neta		(37,615)	511,153
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	2,960,435	2,716,114
Gastos financieros		680,284	696,818
Provisión para prestaciones laborales		128,356	118,841
		<u>3,731,460</u>	<u>4,042,926</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución en cuentas por cobrar		1,042,532	(338,931)
Disminución en inventarios		7,995,331	6,662,702
Aumento en plantaciones y cultivos		(3,726,035)	(2,446,241)
Aumento en producción en proceso		(5,723,647)	(4,155,648)
Aumento (disminución) en gastos pagados por anticipado y otros activos		(99,303)	484,938
Aumento (disminución) en cuentas por cobrar partes relacionadas		(1,224,005)	2,022,675
Aumento en otros activos		(37,977)	(79,912)
(Aumento) disminución en cuentas por pagar relacionadas		-	-
Disminución en cuentas por pagar		1,841,821	(57,652)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(3,363)	78,977
Pago de prestaciones laborales		(118,942)	(74,675)
		<u>3,677,872</u>	<u>6,139,159</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		(680,284)	(696,818)
Intereses pagados		<u>2,997,588</u>	<u>5,442,341</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		(5,346,978)	(4,027,831)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(5,346,978)</u>	<u>(4,027,831)</u>

(Continúa)

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

**Estado combinado de flujos de efectivo**  
**Nueve meses terminados el 29 de febrero**  
(En balboas)

	<b>Notas</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Sobregiro en libros		200,972	(267,415)
Capital pagado sobre bonos		(2,856,419)	(3,603,038)
Capital pagado sobre préstamos		(10,450,000)	(8,100,000)
Financiamiento recibido sobre préstamo		14,350,000	11,600,000
Impuesto complementario		<u>(1,514)</u>	<u>-</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>1,243,039</u>	<u>(370,453)</u>
Aumento neto de efectivo		(1,106,351)	1,044,057
Efectivo al comienzo del año		<u>3,777,714</u>	<u>300,190</u>
Efectivo al 29 de febrero	6	<u>2,671,363</u>	<u>1,344,247</u>
Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.			(Concluye)

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

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

## **Notas a los estados financieros combinados** **Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012** (En balboas)

---

### **1. Información general**

En los estados financieros y notas adjuntas **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**, 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. 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. 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.

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**

En el año corriente, la Empresa ha adoptado todas las normas nuevas y revisadas emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y el Comité de Interpretación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRIC) del IASB que son efectivas para períodos de reporte anuales comenzados el 1º de enero de 2010. Un resumen de las mismas a continuación:

#### **2.1 Normas aplicables adoptadas en el período corriente**

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

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

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

## **Notas a los estados financieros combinados** **Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012** (En balboas)

---

NIC 1 - Aclara que la posible liquidación de un pasivo con la emisión de acciones no es relevante para su clasificación como corriente o no corriente.

NIC 7 - Las modificaciones de la NIC 7 especifican que sólo los gastos que resultan en un activo reconocido en el estado de situación financiera pueden ser clasificados como actividades de inversión en el estado de flujos de efectivo.

NIIF 3 (2008) - La norma revisada continúa aplicando el método de adquisición a las combinaciones de negocios pero con algunos cambios significativos en comparación con la NIIF 3. Por ejemplo, todos los pagos para la adquisición de un negocio se registran a su valor razonable en la fecha de adquisición, con pagos contingentes clasificados como deuda posteriormente revaluada a través del estado de utilidades integrales.

### ***2.2 Normas adoptadas sin efectos materiales sobre los estados financieros***

*Mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009* La aplicación de las mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009 no ha tenido efecto material sobre los montos informados en los estados financieros.

### ***2.3 Normas e interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas***

NIC 24 Divulgaciones de Partes Relacionadas (revisada en 2009) modificada la definición de una parte relacionada efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.

En los estados financieros las divulgaciones relacionadas con saldos y transacciones con partes relacionadas pueden ser afectadas cuando la versión revisada de la Norma sea aplicada en futuros períodos contables debido a que algunas contrapartes que no cumplían previamente con la definición de una parte relacionada pueden quedar dentro del alcance de la Norma.

*NIIF 9 Instrumentos Financieros* emitida en noviembre 2009 y enmendada en octubre 2010 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición y para dar de baja a los activos financieros y pasivos financieros.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

---

- 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 negocio cuyo objetivo es recuperar los flujos de caja contractuales, y que tienen flujos de caja 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.
- El efecto más significativo de la NIIF 9 se refiere a la clasificación y medición de los pasivos financieros relacionados a la contabilización de los cambios en el valor razonable de un pasivo financiero (designado al valor razonable a través de ganancias o pérdidas) atribuibles a los cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo. Específicamente, bajo la NIIF 9 para 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 es 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 fue reconocido en el estado de resultados.

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013, aunque se permite la aplicación anticipada.

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

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

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

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

### **Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**

(En balboas)

---

### **3. Políticas de contabilidad significativas**

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

#### **3.1 *Declaración de cumplimiento***

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

#### **3.2 *Base de presentación***

Los estados financieros 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 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 *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;

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

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

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

### **Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**

(En balboas)

---

- 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.

### **3.5 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.

### **3.6 Reconocimiento de costo**

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

### **3.7 Impuesto sobre la renta**

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

# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**

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

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

### **Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**

(En balboas)

---

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.

#### **3.8 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.

#### **3.9 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.

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

#### **3.10 Plantaciones y cultivos**

Consisten en los costos incurridos hasta el 29 de febrero, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

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

Los terrenos se presentan al costo en el estado combinado de situación financiera

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

---

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.

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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

---

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

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

### **3.12 Deterioro**

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

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

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

### **Notas a los estados financieros combinados** **Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012** (En balboas)

---

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

#### **3.13 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 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.

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.

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

### **Notas a los estados financieros combinados** **Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012** (En balboas)

---

#### **3.14 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 de resultados utilizando el método de línea recta sobre el término del arrendamiento pertinente.

#### **3.15 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. (ver 3.8).
- **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.
- **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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

---

- *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.

**3.16 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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero 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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

---

**5. Activos financieros**

**Efectivo**

Los saldos de efectivo combinados al 29 de febrero 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:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Caja:		
Efectivo en caja	183,350	167,925
Caja menuda	<u>6,150</u>	<u>6,150</u>
Sub-total	<u>189,500</u>	<u>174,075</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	19,561	311,147
Banco General, S.A.	2,419,682	3,119,882
Banco Nacional de Panamá	38,609	139,009
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	<u>4,010</u>	<u>33,601</u>
Sub-total	<u>2,481,862</u>	<u>3,603,639</u>
Total	<u><u>2,671,363</u></u>	<u><u>3,777,714</u></u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

**Cuentas por cobrar**

El detalle de las cuentas por cobrar combinadas al 29 de febrero es el siguiente:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Clientes	4,116,031	6,148,598
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	3,226,060	5,258,627
Colonos	882,668	668,833
Adelantos a proveedores	947,723	188,243
Empleados	<u>209,863</u>	<u>193,142</u>
Total	<u><u>5,266,313</u></u>	<u><u>6,308,845</u></u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 29 de febrero se clasifican así:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Corriente	2,326,487	3,750,075
31 a 60 días	718,970	1,341,884
61 a 90 días	58,040	108,211
91 a 120 días	35,330	25,768
121 días y más	<u>977,205</u>	<u>922,660</u>
Total	<u><u>4,116,031</u></u>	<u><u>6,148,598</u></u>

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero 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 depositados 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 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.

**6. Saldos y transacciones entre partes relacionadas**

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 29 de febrero se detallan así:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Cuentas por cobrar	<u>316</u>	<u>6,001</u>
Préstamos por cobrar	<u>60,647,207</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 afiliadas**  
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

---

**7. Inventarios**

Un detalle de los inventarios al 29 de febrero se muestra a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Azúcar y derivados:		
Refinada	2,240,716	12,413,245
Cruda	1,794,544	32,442
Turbinada	2,221,941	3,691,802
Producto para reproceso	5,235	-
Producto importado	7,074	3,512
Conservas	1,045	1,210
Melaza (derivado)	105,291	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>6,375,846</u>	<u>16,182,013</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>7,633,684</u>	<u>5,822,848</u>
Total de inventarios	<u>14,009,530</u>	<u>22,004,861</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 14.

**8. Plantaciones y cultivos**

Un detalle de las plantaciones y cultivos al 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Plantaciones		
Caña	<u>8,974,838</u>	<u>5,248,803</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Nueve meses terminados el de 29 febrero de 2012**  
(En balboas)

---

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

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos al 29 de febrero se presentan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Impuesto sobre la renta prepago	300,526	300,526
Arriendos	127,618	308,693
Gastos diferidos y otros	<u>904,053</u>	<u>623,675</u>
Total	<u><u>1,332,197</u></u>	<u><u>1,232,894</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados  
Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2011  
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 29 de febrero 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
<b>Costos</b>								
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	-	-	1,075,108	37,275	-	-	4,621,632	5,734,015
Reclasificación	-	-	14,297	-	10,003	-	(24,300)	-
Bajas	(11,222)	-	-	-	-	-	(375,817)	(387,039)
Total de costo	7,742,444	5,918,825	70,132,064	2,421,242	45,928,518	37,142	5,319,071	137,499,305
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al comienzo del año	-	(4,001,765)	(50,364,626)	(2,099,220)	(36,344,222)	(28,699)	-	(92,838,532)
Adiciones	-	(91,902)	(1,479,972)	(62,873)	(1,324,457)	(1,228)	-	(2,960,433)
Bajas	-	(4,093,667)	(51,844,598)	(2,162,093)	(37,668,679)	(29,927)	-	(95,798,965)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 29 de febrero de 2011	7,742,444	1,825,158	18,287,465	259,148	8,259,839	7,215	5,319,071	41,700,340
Al 31 de mayo de 2011	7,753,666	1,917,060	18,678,032	284,747	9,574,293	8,443	1,097,556	39,313,797

car  
-R

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(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.

**11. Otros activos**

Los otros activos al 29 de febrero se presentan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Fondo de cesantía	1,069,075	1,039,001
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>329,507</u>	<u>321,604</u>
Total	<u><u>1,406,062</u></u>	<u><u>1,368,085</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 29 de febrero es el siguiente:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Cuentas por cobrar judiciales	21,335	21,335
Cuentas por cobrar otras	<u>13,405</u>	<u>13,405</u>
Subtotal	34,740	34,740
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 afiliadas**  
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

**12. Inversiones**

Las inversiones en acciones al 29 de febrero se presentan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
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 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
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>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

**14. Préstamos y sobregiros bancarios**

Los préstamos y sobregiros bancarios al 29 de febrero se detallan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	20,350,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	4,000,000	4,600,000
Banco General, S.A.	<u>110,173</u>	<u>-</u>
 Total	 <u>24,460,173</u>	 <u>20,450,000</u>

Los sobregiros bancarios al 29 de febrero 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 (6.5%). Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase nota 15).

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

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/5,000,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo de 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 afiliadas**  
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

**15. Bonos por pagar**

Los bonos por pagar al 29 de febrero se detallan a continuación:

	Valor de Emisión	Saldo al	
	Enero 2010	Febrero 2012	Mayo 2011
Serie "A"	40,000,000	32,000,000	35,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>42,000,000</u>	<u>45,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(411,596)</u>	<u>(555,177)</u>
		41,588,404	44,444,823
Porción corriente		<u>(994,948)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>40,593,456</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.

*Handwritten initials/signature*

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

### **Notas a los estados financieros combinados** **Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**

(En balboas)

---

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.
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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

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.

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

2012	2,000,000
2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	18,000,000
	<u>38,000,000</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

**16. Cuentas por pagar**

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

**17. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos**

Un detalle de los gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos al 29 de febrero se muestran a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Reserva para vacaciones	631,889	750,216
Retenciones de planillas	447,448	449,251
Provisión para el décimo tercer mes	257,580	221,996
Salarios acumulados	<u>126,453</u>	<u>45,270</u>
Total	<u><u>1,463,370</u></u>	<u><u>1,466,733</u></u>

**18. Provisión para prestaciones laborales**

El total cargado a gastos durante el trimestre terminado el 29 de febrero de 2011 fue de B/.128,356 (mayo 2011: B/.200,898).

Durante el trimestre terminado el 29 de febrero de 2011 se efectuó pagos por la suma de B/.118,942 (mayo 2011: B/.115,694).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,069,075 (mayo 2011: B/. 1,039,001).

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

**19. Capital en acciones**

Un detalle del capital en acciones al 29 de febrero se desglosa de la siguiente manera:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas</b>		
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 ajustes por revaluación de B/. 2,000,000.	24,500,000	24,500,000
<b>Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.</b>		
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/. 10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total	<u><u>24,550,000</u></u>	<u><u>24,550,000</u></u>

GRUPO CALESA, S.A., concluyó este 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 verán 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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

**20. Gastos**

El detalle de los gastos combinados al 29 de febrero, se detalla a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	1,024,019	966,275
Prestaciones	201,635	192,706
Décimo tercer mes	117,257	124,642
Vacaciones	109,669	101,752
Prima de antigüedad	20,171	19,141
Bonificaciones	17,043	9,090
Representación	267,843	259,312
Becas de estudio	670	2,692
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	1,758,307	1,675,610

(Continúa)

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Sub-total que viene	<u>1,758,307</u>	<u>1,675,609</u>
<b>Otros:</b>		
Impuestos	695,432	477,602
Asesoría y servicios profesionales	188,289	217,410
Servicios públicos	170,847	154,125
Servicio de equipos	186,290	128,853
Seguros	180,558	182,792
Depreciación	88,550	89,508
Viáticos	55,391	44,487
Transporte	60,608	73,158
Útiles de oficina	71,943	58,918
Facilidades al personal	50,749	65,357
Materiales de mantenimiento	9,040	15,516
Trabajos realizados por terceros	25,167	25,358
Cuotas y suscripciones	10,079	6,159
Alquileres	15,728	6,818
Reparación y mantenimiento	10,922	13,623
Publicidad	2,920	19,827
Aseo y limpieza	8,338	8,738
Relaciones públicas	24,417	12,977
Cafetería	2,816	2,248
Cargos administrativos	18,998	-
Misceláneos	<u>16,487</u>	<u>15,203</u>
Sub-total	<u>1,893,569</u>	<u>1,618,677</u>
Total	<u><u>3,651,876</u></u>	<u><u>3,294,286</u></u>

2011

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

**Gastos de ventas**

Un detalle de gastos de ventas combinados al 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	244,618	249,844
Prestaciones	40,257	41,700
Vacaciones	21,783	23,536
Décimo tercer mes	20,537	22,104
Prima de antigüedad	4,466	4,598
Preaviso	3,935	514
Bonificación	1,296	759
Representación	17,039	27,859
Otros gastos de personal	<u>2,972</u>	<u>2,918</u>
Sub-total	<u>356,903</u>	<u>373,832</u>

(Continúa)

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
 (En balboas)

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Sub-total que viene	<u>356,903</u>	<u>373,832</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	569,322	532,137
Alquiler	30,845	35,915
Asesoría y servicios profesionales	139,842	203,113
Seguros	89,646	45,228
Depreciación	63,806	51,819
Servicios públicos	39,479	33,127
Mermas y pérdidas	36,690	47,612
Viáticos y gastos	5,921	12,614
Combustibles y lubricantes	2,171	4,621
Promoción y publicidad	3,683	4,170
Transporte de personal	13,206	16,996
Reparación y mantenimiento	38,805	50,614
Material de empaque	23,318	31,287
Trabajos realizados por terceros	4,602	5,087
Útiles de oficina	3,946	2,864
Aseo y limpieza	3,638	1,966
Misceláneos	<u>388</u>	<u>3,794</u>
Sub-total	<u>1,069,308</u>	<u>1,082,964</u>
Total	<u><u>1,426,211</u></u>	<u><u>1,456,796</u></u>

(Concluye)

OK  
 40

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

**21. Otros ingresos**

Un detalle de los otros ingresos combinados al 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Producción de melaza	110,156	113,519
Intereses ganados	41,757	32,471
Materiales	87,880	31,663
Alquiler de tierras	6,750	159,250
Venta de acciones	-	1,462,623
Dividendos recibidos	4,108	4,556
Cheques y boletas caducas	29,358	1,444
Otros	<u>255,504</u>	<u>874,793</u>
Total	<u><u>535,513</u></u>	<u><u>2,680,319</u></u>

**22. 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.

**23. Administración del riesgo**

***Riesgo de liquidez***

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 29 de febrero de 2011**  
(En balboas)

---

***Riesgo de tasa de interés***

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

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

***Riesgo de activos biológicos***

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

**24. Aprobación de los estados financieros**

Los estados financieros para el año terminado el 29 de febrero de 2012 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 26 de abril de 2012.

\* \* \* \* \*

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera

29 de febrero de 2012

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Activos</b>							
Activos corrientes							
Efectivo	2,671,363	-	-	-	2,671,363	-	2,671,363
Cuentas por cobrar, neto	5,266,313	-	-	-	5,266,313	-	5,266,313
Cuentas por cobrar partes relacionadas	316	-	-	-	316	-	316
Inventarios	14,009,530	-	-	-	14,009,530	-	14,009,530
Plantaciones y cultivos	8,974,838	-	-	-	8,974,838	-	8,974,838
Costos de mantenimiento diferidos	5,723,647	-	-	-	5,723,647	-	5,723,647
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,317,258	5,928	9,011	-	1,332,197	-	1,332,197
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>37,963,265</b>	<b>5,928</b>	<b>9,011</b>	<b>-</b>	<b>37,978,204</b>	<b>-</b>	<b>37,978,204</b>
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	38,808,677	1,206,915	-	66,000	40,081,592	1,618,748	41,700,340
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	60,647,207	1,097,870	-	-	61,745,077	(1,097,870)	60,647,207
Otros activos	1,406,062	-	-	-	1,406,062	-	1,406,062
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
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>107,377,573</b>	<b>2,304,785</b>	<b>-</b>	<b>66,000</b>	<b>109,748,358</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>107,734,488</b>
<b>Total de activos</b>	<b>145,340,838</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>66,000</b>	<b>147,726,562</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>145,712,692</b>

(Continúa)

colt

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera

29 de febrero de 2012

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Pasivos y patrimonio</b>							
Pasivos corrientes							
Préstamos y sobregiros bancarios	24,460,173	-	-	-	24,460,173	-	24,460,173
Bonos por pagar	994,948	-	-	-	994,948	-	994,948
Cuentas por pagar	5,932,890	19,472	-	-	5,952,362	-	5,952,362
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,463,370	-	-	-	1,463,370	-	1,463,370
Total de pasivos corrientes	32,851,381	19,472	-	-	32,870,853	-	32,870,853
Pasivos no corrientes							
Bonos por pagar a largo plazo	40,593,456	-	-	-	40,593,456	-	40,593,456
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	454,290	-	-	-	454,290	-	454,290
Total de pasivos no corrientes	42,505,964	263	-	56,000	42,562,227	(1,153,870)	41,408,357
Total de pasivos	75,357,345	19,735	-	56,000	75,433,080	(1,153,870)	74,279,210
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)	47,083,493	627,978	(40,989)	-	47,670,482	-	47,670,482
Total de patrimonio	69,983,493	2,290,978	9,011	10,000	72,293,482	(860,000)	71,433,482
Total de pasivos y patrimonio	145,340,838	2,310,713	9,011	66,000	147,726,562	(2,013,870)	145,712,692

(Concluye)

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	22,530,616	-	-	-	22,530,616	-	22,530,616
Costo de la mercancía vendida	(17,345,373)	-	-	-	(17,345,373)	-	(17,345,373)
Utilidad bruta en ventas	5,185,243	-	-	-	5,185,243	-	5,185,243
Gastos generales y administrativos	(3,651,876)	-	-	-	(3,651,876)	-	(3,651,876)
Gastos de ventas	(1,426,211)	-	-	-	(1,426,211)	-	(1,426,211)
Utilidad en operaciones	107,156	-	-	-	107,156	-	107,156
Otros ingresos	535,513	-	-	-	535,513	-	535,513
Gastos financieros	(658,747)	-	-	-	(658,747)	-	(658,747)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(21,537)	-	-	-	(21,537)	-	(21,537)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	(37,615)	-	-	-	(37,615)	-	(37,615)
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta	(37,615)	-	-	-	(37,615)	-	(37,615)

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 29 de febrero de 2012  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	6,824,641	-	-	-	6,824,641	-	6,824,641
Costo de la mercancía vendida	(5,261,264)	-	-	-	(5,261,264)	-	(5,261,264)
Utilidad bruta en ventas	1,563,377	-	-	-	1,563,377	-	1,563,377
Gastos generales y administrativos	(1,455,310)	-	-	-	(1,455,310)	-	(1,455,310)
Gastos de ventas	(528,207)	-	-	-	(528,207)	-	(528,207)
Utilidad en operaciones	(420,140)	-	-	-	(420,140)	-	(420,140)
Otros ingresos	188,075	-	-	-	188,075	-	188,075
Gastos financieros	(216,333)	-	-	-	(216,333)	-	(216,333)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	(455,577)	-	-	-	(455,577)	-	(455,577)
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta	(455,577)	-	-	-	(455,577)	-	(455,577)

ed  
R

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2011  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	21,184,620	-	-	-	21,184,620	-	21,184,620
Costo de la mercancía vendida	(17,905,886)	-	-	-	(17,905,886)	-	(17,905,886)
Utilidad bruta en ventas	3,278,734	-	-	-	3,278,734	-	3,278,734
Gastos generales y administrativos	(3,294,286)	-	-	-	(3,294,286)	-	(3,294,286)
Gastos de ventas	(1,456,796)	-	-	-	(1,456,796)	-	(1,456,796)
Pérdida en operaciones	(1,472,348)	-	-	-	(1,472,348)	-	(1,472,348)
Otros ingresos	2,680,319	-	-	-	2,680,319	-	2,680,319
Gastos financieros	(675,281)	-	-	-	(675,281)	-	(675,281)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(21,537)	-	-	-	(21,537)	-	(21,537)
Ganancia neta	511,153	-	-	-	511,153	-	511,153

ed R

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 29 de febrero de 2011  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	6,876,153	-	-	-	6,876,153	-	6,876,153
Costo de la mercancía vendida	(5,652,194)	-	-	-	(5,652,194)	-	(5,652,194)
Utilidad bruta en ventas	1,223,959	-	-	-	1,223,959	-	1,223,959
Gastos generales y administrativos	(1,284,932)	-	-	-	(1,284,932)	-	(1,284,932)
Gastos de ventas	(457,395)	-	-	-	(457,395)	-	(457,395)
Pérdida en operaciones	(518,368)	-	-	-	(518,368)	-	(518,368)
Otros ingresos	2,570,489	-	-	-	2,570,489	-	2,570,489
Gastos financieros	(247,464)	-	-	-	(247,464)	-	(247,464)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,797,478	-	-	-	1,797,478	-	1,797,478
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia neta	1,797,478	-	-	-	1,797,478	-	1,797,478

**Compañía Azucarera  
La Estrella, S.A. y subsidiarias  
y afiliadas (Grupo Calesa)**

Estados financieros combinados por nueve meses terminado el 29  
de febrero de 2012

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas  
(Grupo Calesa)**

**Estados Financieros Combinados al 29 de febrero 2012**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Estado de situación financiera combinado	1
Estado combinado de resultados	2
Estado combinado de cambios en el patrimonio	3
Estado combinado de flujos de efectivo	4-5
Notas a los estados financieros combinados	6-44
Anexo de combinación del estado de situación financiera	45-46
Anexo de combinación del estado de resultados	47-48

el  
R.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera  
29 de febrero de 2012

(En balboas)

Activos	Notas	Febrero 2012	Mayo 2011	Pasivos y patrimonio	Notas	Febrero 2012	Mayo 2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	3,964,803	7,881,002	Préstamos y sobregiros bancarios	15	24,662,547	20,583,265
Cuentas por cobrar, neto	6	12,909,674	11,798,675	Bonos por pagar	16	994,948	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	6,898,931	6,122,382	Cuentas por pagar	17	11,838,203	8,181,317
Inventarios	7	36,448,575	41,813,091	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	2,020,750	1,921,664
Plantaciones y cultivos	8	13,165,687	7,717,089				
Costos de mantenimiento diferidos		5,723,647	-	Total de pasivos corrientes		39,516,448	34,537,613
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	2,071,812	1,600,371				
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>81,183,129</b>	<b>76,932,610</b>	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	40,593,456	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	70,857,965	68,876,618	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	6,160,288	2,742,615
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	3,598,802	3,097,205	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,254,500	2,404,112	Provisión para prestaciones laborales	19	921,028	890,091
Otros activos	12	2,512,602	2,471,593				
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos no corrientes		48,057,660	44,609,050
Inversiones	13	60,771	60,771				
Fondo de redención	14,16	1,000	1,000	Total de pasivos		87,574,108	79,146,663
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>79,432,727</b>	<b>77,058,386</b>	Patrimonio			
<b>Total de activos</b>		<b>160,615,856</b>	<b>153,990,996</b>	Capital en acciones	20	45,419,007	45,419,007
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		25,408,538	27,211,123
				<b>Total de patrimonio</b>		<b>73,041,748</b>	<b>74,844,333</b>
				<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>160,615,856</b>	<b>153,990,996</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

ad  
R

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de resultados Nueve meses terminados el 29 de febrero (En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		68,054,066	65,347,784
Costo de la mercancía vendida		<u>(59,606,639)</u>	<u>(56,633,855)</u>
Utilidad bruta en ventas		8,447,427	8,713,929
Gastos generales y administrativos	5,20	(5,356,293)	(4,759,596)
Gastos de ventas	5,20	<u>(2,857,173)</u>	<u>(2,720,719)</u>
Utilidad en operaciones		233,961	1,233,614
Otros ingresos	22	1,242,313	2,426,218
Gastos financieros		(3,133,416)	(3,102,928)
Amortización de costos de emisión		<u>(143,580)</u>	<u>(143,818)</u>
(Pérdida) utilidad neta		<u>(1,800,722)</u>	<u>413,086</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de resultados Tres meses terminados el 29 de febrero (En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		19,604,946	17,672,171
Costo de la mercancía vendida		<u>(18,118,899)</u>	<u>(15,970,366)</u>
Utilidad bruta en ventas		1,486,047	1,701,805
Gastos generales y administrativos		(2,112,547)	(1,795,297)
Gastos de ventas		<u>(1,001,988)</u>	<u>(842,843)</u>
Pérdida en operaciones		(1,628,488)	(936,335)
Otros ingresos		664,414	1,842,854
Gastos financieros		(964,591)	(1,048,671)
Amortización de costos de emisión		<u>(47,405)</u>	<u>(48,102)</u>
Pérdida neta		<u>(1,976,070)</u>	<u>(190,254)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio  
Nueve meses terminados el 29 de febrero 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 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 2011	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,211,123	74,844,333
Pérdida neta		-	-	-	(1,800,722)	(1,800,722)
Impuesto complementario		-	-	-	(1,863)	(1,863)
Saldo al 29 de febrero de 2012	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	25,408,538	73,041,748

cd  
A

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de flujos de efectivo Nueve meses terminados el 29 de febrero (En balboas)

	Notas	2012	2011
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
(Pérdida) utilidad neta		(1,800,722)	413,086
Ajustes para reconciliar la utilidad (pérdida) neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	4,757,626	4,437,353
Gastos financieros		3,133,416	3,102,928
Amortizaciones		143,580	143,818
Impuesto sobre la renta	24	-	-
Provisión para prestaciones laborales		195,037	180,865
		<u>6,428,937</u>	<u>8,278,050</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(1,184,297)	(389,840)
Disminución en inventarios		5,364,516	3,111,223
Aumento en plantaciones y cultivos		(5,406,778)	(1,768,116)
Aumento en producción en proceso		(5,723,647)	(4,155,648)
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(471,441)	(458)
Disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		(1,278,146)	(134,006)
Aumento (disminución) en otros activos		(9,531)	250,923
Disminución en cuentas por pagar relacionadas		3,417,673	4,240,320
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		3,656,886	(55,186)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		99,086	100,206
Pago de prestaciones laborales		<u>(164,100)</u>	<u>(111,676)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		4,729,158	9,365,792
Intereses pagados		<u>(3,276,996)</u>	<u>(3,246,746)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>1,452,162</u>	<u>6,119,046</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Activos intangibles		149,612	149,971
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(6,738,973)</u>	<u>(5,228,672)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(6,589,361)</u>	<u>(5,078,701)</u>

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de flujos de efectivo Nueve meses terminados el 29 de febrero (En balboas)

	Notas	2012	2011
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Sobregiro en libros		179,282	(225,447)
Financiamiento recibido de préstamos		14,350,000	11,600,000
Capital pagado sobre bonos		(2,856,419)	(3,603,038)
Capital pagado sobre préstamos		(10,450,000)	(8,100,000)
Impuesto complementario		<u>(1,863)</u>	<u>(4,092)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>1,221,000</u>	<u>(332,577)</u>
Aumento neto de efectivo		(3,916,199)	707,768
Efectivo al comienzo del año		<u>7,881,002</u>	<u>1,604,216</u>
Efectivo al 29 de febrero de 2012	6	<u>3,964,803</u>	<u>2,311,984</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(Concluye)

# Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero 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 terminado a mayo de 2011 producto de una reestructuración accionaria se efectúa 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 20 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 Nueve meses terminados el 29 de febrero 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

En el año corriente, la Empresa ha adoptado todas las normas nuevas y revisadas emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y el Comité de Interpretación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRIC) del IASB que son efectivas para períodos de reporte anuales comenzados el 1º de enero de 2010. Un resumen de las mismas a continuación:

### 2.1 Normas aplicables adoptadas en el período corriente

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

NIC 1 - Aclara que la posible liquidación de un pasivo con la emisión de acciones no es relevante para su clasificación como corriente o no corriente.

NIC 7 - Las modificaciones de la NIC 7 especifican que sólo los gastos que resultan en un activo reconocido en el estado de situación financiera pueden ser clasificados como actividades de inversión en el estado de flujos de efectivo.

NIIF 3 (2008) - La norma revisada continúa aplicando el método de adquisición a las combinaciones de negocios pero con algunos cambios significativos en comparación con la NIIF 3. Por ejemplo, todos los pagos para la adquisición de un negocio se registran a su valor razonable en la fecha de adquisición, con pagos contingentes clasificados como deuda posteriormente revaluada a través del estado de utilidades integrales.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 2.2 Normas adoptadas sin efectos materiales sobre los estados financieros

*Mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009* La aplicación de las mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009 no ha tenido efecto material sobre los montos informados en los estados financieros.

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

NIC 24 Divulgaciones de Partes Relacionadas (revisada en 2009) modificada la definición de una parte relacionada efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.

En los estados financieros las divulgaciones relacionadas con saldos y transacciones con partes relacionadas pueden ser afectadas cuando la versión revisada de la Norma sea aplicada en futuros períodos contables debido a que algunas contrapartes que no cumplían previamente con la definición de una parte relacionada pueden quedar dentro del alcance de la Norma.

*NIIF 9 Instrumentos Financieros* emitida en noviembre 2009 y enmendada en octubre 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 negocio cuyo objetivo es recuperar los flujos de caja contractuales, y que tienen flujos de caja 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.
- El efecto más significativo de la NIIF 9 se refiere a la clasificación y medición de los pasivos financieros relacionados a la contabilización de los cambios en el valor razonable de un pasivo financiero (designado al valor razonable a través de ganancias o pérdidas) atribuibles a los cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo. Específicamente, bajo la NIIF 9 para los pasivos financieros que son designados al valor razonable a través de pérdidas o ganancias, el monto del cambio en el valor

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo de crédito es 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 fue reconocido en el estado de resultados.

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013, aunque se permite la aplicación anticipada.

La Administración anticipa que las Normas e Interpretaciones arriba mencionadas que le apliquen serán adoptadas en los estados financieros de Grupo Calesa a partir de los próximos períodos contables y que su adopción no tendrá un impacto material en los estados financieros de Grupo Calesa para el período de aplicación inicial.

### 3. Políticas de contabilidad significativas

#### 3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

#### 3.2 *Base de preparación*

Los estados financieros 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 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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 3.4 *Principio de consolidación*

Los estados financieros 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”) 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;
- 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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

*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 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 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.

## **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

### **Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)**

---

#### **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.

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

Consisten en los costos incurridos hasta el 29 de febrero, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 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.

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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

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

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

#### **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.

## **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

### **Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)**

---

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.

#### **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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 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.
- **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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 3.18 *Prestaciones laborales*

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

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

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

Al aplicar las políticas de contabilidad de la Empresa, las cuales se describen en la nota 3, 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.

##### 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.

##### 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,

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

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 Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 5. Activos financieros

##### Efectivo

Los saldos de efectivo consolidados al 29 de febrero 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:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Caja:		
Efectivo en caja	454,392	441,622
Caja menuda	13,200	12,700
Sub-total	<u>467,592</u>	<u>454,322</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	40,792	733,804
Banco General, S.A.	3,390,846	6,238,415
Banco Nacional de Panamá	61,563	330,293
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	4,010	123,459
BAC International Bank, Inc.	-	709
Sub-total	<u>3,497,211</u>	<u>7,426,680</u>
Total	<u><u>3,964,803</u></u>	<u><u>7,881,002</u></u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

#### Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar consolidadas al 29 de febrero es el siguiente:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Clientes	11,179,446	13,245,035
Menos recargos	<u>558,339</u>	<u>554,992</u>
Sub-total	10,621,107	12,690,043
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>
Sub-total	8,188,027	10,256,963
Colonos	914,257	729,044
Adelantos a proveedores	3,511,819	447,662
Empleados	<u>295,571</u>	<u>365,006</u>
Total	<u><u>12,909,674</u></u>	<u><u>11,798,675</u></u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 29 de febrero se clasifican así:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Corriente	5,075,140	6,175,671
31 a 60 días	1,678,221	2,014,230
61 a 90 días	178,682	764,948
91 a 120 días	108,640	148,157
121 días y más	<u>4,138,763</u>	<u>4,142,029</u>
Total	<u><u>11,179,446</u></u>	<u><u>13,245,035</u></u>

## **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

### **Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)**

---

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 29 de febrero de 2011 (mayo 2011: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del trimestre ascendió a B/.2,433,080 (mayo 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 depositados 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 Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

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

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 29 de febrero se detallan así:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Cuentas por cobrar	<u>6,898,931</u>	<u>6,122,382</u>
Préstamos por cobrar	<u>3,598,802</u>	<u>3,097,205</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>6,160,288</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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 29 de febrero se muestra a continuación:

	Febrero 2012	Mayo 2011
Azúcar y derivados:		
Refinada	2,240,716	12,413,245
Cruda	1,794,544	32,442
Turbinada	2,221,941	3,691,802
Reproceso	5,235	-
Melaza (derivado)	105,291	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>6,367,727</u>	<u>16,177,291</u>
Arroz en:		
Cáscara	5,449,488	5,638,037
Semilla	1,317,851	1,105,683
Reproceso	113,698	41,580
Precocido	95,785	10,302
Pilado	84,361	189,070
Arroz de segunda	6,106	934
Total de arroz	<u>7,067,289</u>	<u>6,985,606</u>
Camarones		
En crecimiento	2,404,552	3,581,166
Reproductores en levantamiento	2,251,024	2,052,927
Producto terminado	2,392,999	83,460
Total de camarones	<u>7,048,575</u>	<u>5,717,553</u>
Ganado:		
Bovino	266,226	119,440
Ovino	212,965	152,066
Total de ganado	<u>479,191</u>	<u>271,506</u>
Otros inventarios		
Mercancías	1,904,529	1,538,151
Materia prima	2,125,149	1,653,461
Subproductos	48,883	46,798
Total de otros inventarios	<u>4,078,561</u>	<u>3,238,410</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>11,407,232</u>	<u>9,422,725</u>
Total de inventarios	<u>36,448,575</u>	<u>41,813,091</u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero 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 15.

#### 8. Plantaciones y cultivos

Un detalle de las plantaciones y cultivos al 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Plantaciones		
Caña	9,681,343	5,480,285
Arroz	3,428,572	2,215,894
Maíz	34,862	-
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u><u>13,165,687</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 29 de febrero se presentan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Impuesto sobre la renta prepagado	560,403	420,141
Arriendos	127,618	308,693
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>1,378,757</u>	<u>866,503</u>
Total	<u><u>2,071,812</u></u>	<u><u>1,600,371</u></u>

Notas a los estados financieros consolidados  
Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012  
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 29 de febrero 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
<b>Costos</b>								
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	-	-	1,647,882	58,929	13,820	-	5,500,644	7,221,275
Reclasificación	-	-	14,297	-	10,003	-	(24,300)	-
Bajas	-	-	(38,707)	(678)	-	-	(464,175)	(503,560)
Total de costo	16,704,221	10,597,099	113,384,509	2,891,941	50,936,680	47,838	6,493,226	201,055,514
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al comienzo del año	-	(5,936,942)	(74,383,097)	(2,537,254)	(42,564,466)	(39,422)	-	(125,461,181)
Adiciones	-	(205,744)	(2,354,502)	(77,202)	(2,118,950)	(1,228)	-	(4,757,626)
Bajas	-	-	21,258	-	-	-	-	21,258
	-	(6,142,686)	(76,716,341)	(2,614,456)	(44,683,416)	(40,650)	-	(130,197,549)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 29 de febrero de 2012	16,704,221	4,454,413	36,668,168	277,485	6,253,264	7,188	6,493,226	70,857,965
Al 31 de mayo de 2011	16,704,221	4,660,157	37,377,940	296,436	8,348,391	8,416	1,481,057	68,876,618

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero 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.

#### 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, IHHNV, 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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 12. Otros activos

Los otros activos al 29 de febrero se presentan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Fondo de cesantía	1,557,548	1,511,726
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	525,566	525,566
Depósitos de garantía	51,647	51,276
Otros	<u>377,841</u>	<u>383,025</u>
Total	<u><u>2,512,602</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 29 de febrero es el siguiente:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
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 Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 13. Inversiones

Las inversiones en acciones al 29 de febrero se presentan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
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 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
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 Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 15. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 29 de febrero se detallan a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
<b>Sobregiros bancarios:</b>		
Banco Nacional de Panamá	-	-
Banco General, S.A.	<u>271,123</u>	<u>91,841</u>
	271,123	91,841
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	20,350,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	4,000,000	4,600,000
Banco General, S.A.	<u>41,424</u>	<u>41,424</u>
Total	<u><u>24,662,547</u></u>	<u><u>20,583,265</u></u>

Los sobregiros bancarios al 29 de febrero 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 (6.5%). Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase nota 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 de 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

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.

#### 16. Bonos por pagar

Los bonos por pagar al 29 de febrero se detallan a continuación:

	Valor de Emisión		Saldo a	
	Enero 2010	Febrero 2012	Mayo 2011	
Serie "A"	40,000,000	32,000,000	35,000,000	
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000	
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>42,000,000</u>	<u>45,000,000</u>	
Menos:				
Costos de emisión por amortizar		<u>(411,596)</u>	<u>(555,177)</u>	
		41,588,404	44,444,823	
Porción corriente		<u>(994,948)</u>	<u>(3,851,367)</u>	
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>40,593,456</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 Nueve meses terminados el 29 de febrero 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 Nueve meses terminados el 29 de febrero 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 Nueve meses terminados el 29 de febrero 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	3,000,000
2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>18,000,000</u>
	<u><u>39,000,000</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 29 de febrero se muestra a continuación:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Reserva para vacaciones	900,893	979,566
Retenciones de planillas	558,213	590,868
Provisión para el décimo tercer mes	356,444	283,185
Impuesto sobre la renta por pagar	-	15,363
Salarios acumulados	154,841	47,692
Otros	<u>50,359</u>	<u>4,990</u>
Total	<u><u>2,020,750</u></u>	<u><u>1,921,664</u></u>

## **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

### **Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)**

---

#### **19. Provisión para prestaciones laborales**

El total cargado a gastos durante el año terminado el 29 de febrero de 2011 fue de B/. 195,038 (mayo 2011: B/.284,183).

Durante el año terminado el 29 de febrero de 2011 se efectuó pagos por la suma de B/. 164,100 (mayo 2011: B/.165,658).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,557,548 (mayo 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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012**  
(En balboas)

---

### 20. Capital en acciones

Un detalle del capital en acciones al 29 de febrero se desglosa de la siguiente manera:

	<b>Febrero 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
<b>Grupo Calesa</b>		
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 cada acción, compuesta por B/. 500,000 comunes Clase A por emitir y 500,000 Clase B ya emitidas	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
Total	<u><u>45,419,007</u></u>	<u><u>45,419,007</u></u>

GRUPO CALESA, S.A., concluyó al período terminado a mayo 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 Nueve meses terminados el 29 de febrero 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 Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 21. Gastos

El detalle de los gastos consolidados al 29 de febrero, se detalla a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	1,245,569	1,216,574
Prestaciones	259,077	251,584
Décimo tercer mes	148,163	158,726
Vacaciones	132,884	134,335
Prima de antigüedad	24,845	24,097
Bonificaciones	50,006	44,601
Representación	367,397	367,423
Becas de estudio	3,185	4,066
Facilidades de empleados	<u>33,065</u>	<u>23,725</u>
Sub-total	<u>2,264,191</u>	<u>2,225,131</u>

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>2,264,191</u>	<u>2,225,131</u>
<b>Otros:</b>		
Impuestos	873,430	623,580
Legales	45,966	39,619
Asesoría y servicios profesionales	334,637	379,301
Cargos administrativos	110,661	-
Servicios públicos	212,893	193,084
Servicio de equipos	218,012	149,143
Seguros	403,027	249,561
Depreciación	227,408	236,898
Viajes	6,330	2,848
Viáticos	86,791	115,947
Transporte	90,196	109,103
Útiles de oficina	108,942	84,300
Materiales de mantenimiento	9,986	17,373
Programa genético	108,699	108,267
Trabajos realizados por terceros	38,633	33,307
Donaciones	11,530	3,998
Cuotas y suscripciones	15,696	14,521
Alquileres	23,621	10,170
Reparación y mantenimiento	19,941	15,551
Publicidad	22,628	23,620
Aseo y limpieza	10,218	11,816
Relaciones públicas	29,601	17,973
Cafetería	3,793	4,071
Materiales de operación	472	291
Combustibles y lubricantes	6,168	6,641
Misceláneos	<u>72,823</u>	<u>83,482</u>
Sub-total	<u>3,092,102</u>	<u>2,534,465</u>
Total	<u><u>5,356,293</u></u>	<u><u>4,759,596</u></u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### Gastos de ventas

Un detalle de gastos de ventas consolidados al 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	414,920	418,990
Prestaciones	65,814	69,692
Vacaciones	34,843	38,078
Décimo tercer mes	34,687	38,629
Prima de antigüedad	7,298	7,863
Representación	17,039	27,859
Otros gastos de personal	<u>5,817</u>	<u>5,374</u>
Sub-total	<u>580,418</u>	<u>606,485</u>

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Sub-total que viene	<u>580,418</u>	<u>606,485</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,462,640	1,272,242
Alquiler	55,842	50,975
Asesoría y servicios profesionales	140,437	203,878
Análisis y diagnósticos	5,320	6,032
Seguros	98,084	45,871
Depreciación	74,536	60,954
Servicios públicos	52,452	45,542
Mermas y pérdidas	40,912	50,668
Viáticos y gastos	32,333	46,996
Combustibles y lubricantes	15,493	20,072
Comisión por venta	54,731	46,971
Promoción y publicidad	71,906	75,022
Transporte de personal	29,704	36,952
Reparación y mantenimiento	42,408	55,228
Materiales de operación	1,877	4,471
Material de empaque	23,333	33,060
Trabajos realizados por terceros	26,601	24,051
Útiles de oficina	14,811	14,396
Aseo y limpieza	4,728	2,761
Impuestos	705	633
Misceláneos	<u>27,902</u>	<u>17,459</u>
Sub-total	<u>2,276,755</u>	<u>2,114,234</u>
Total	<u><u>2,857,173</u></u>	<u><u>2,720,719</u></u>

(Concluye)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

#### 22. Otros ingresos

Un detalle de los otros ingresos consolidados al 29 de febrero se presenta a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Producción de melaza	110,156	113,519
Intereses ganados	1,883	298,614
Reembolso de seguro	464,466	39,099
Materiales	96,509	46,521
Alquiler de tierras	6,750	9,250
Venta de acciones	-	1,462,623
Dividendos recibidos	5,042	9,554
Subproductos	7,483	7,143
Certificado de abono tributario	-	26,161
Cheques y boletas caducas	38,876	2,115
Otros	<u>511,148</u>	<u>411,619</u>
Total	<u><u>1,242,313</u></u>	<u><u>2,426,218</u></u>

#### 23. 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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)

---

A continuación un resumen de las ventas por producto:

	2012	2011
<b>Ingresos</b>		
<b>Calesa</b>		
Azúcar y derivado	22,530,616	21,184,620
<b>Cegraco - Secosa</b>		
Arroz	23,820,763	23,698,825
<b>Camaco</b>		
Camarones	15,945,424	16,002,637
<b>Ganaco</b>		
Ganado y arroz	1,677,667	1,460,727
<b>Casa</b>		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	1,767,878	1,970,877
<b>Inasa</b>		
Alimento	<u>7,066,446</u>	<u>5,716,250</u>
Total de ingresos	72,808,794	70,033,936
Eliminaciones	<u>(4,754,728)</u>	<u>(4,686,152)</u>
Total	<u><u>68,054,066</u></u>	<u><u>65,347,784</u></u>

#### 24. 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.

## **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

### **Notas a los estados financieros consolidados Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012 (En balboas)**

---

#### **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 suficiente fondos de efectivo y flexibilidad en los fondos si son requeridos.

##### ***Riesgo de tasa de interés***

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

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

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

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

## **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012**  
(En balboas)

---

### **26. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros para el año terminado el 29 de febrero de 2012 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 26 de abril de 2012.

\* \* \* \* \*

**Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

**Anexo de consolidación del estado de situación financiera**

**29 de febrero 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
<b>Activos</b>									
Activos corrientes									
Efectivo	3,307,843	21,009	190,894	380,694	64,363	-	3,964,803	-	3,964,803
Cuentas por cobrar, neto	8,374,674	149,298	1,044,427	2,360,463	980,812	-	12,909,674	-	12,909,674
Cuentas por cobrar partes relacionadas	316	-	-	6,898,615	-	-	6,898,931	-	6,898,931
Inventarios	22,377,281	629,792	2,734,409	8,752,391	1,954,702	-	36,448,575	-	36,448,575
Plantaciones y cultivos	12,734,114	431,573	-	-	-	-	13,165,687	-	13,165,687
Producción en proceso	5,723,647	-	-	-	-	-	5,723,647	-	5,723,647
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,571,077	39,898	48,127	388,666	24,044	-	2,071,812	-	2,071,812
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>54,088,952</b>	<b>1,271,570</b>	<b>4,017,857</b>	<b>18,780,829</b>	<b>3,023,921</b>	<b>-</b>	<b>81,183,129</b>	<b>-</b>	<b>81,183,129</b>
Activos no corrientes									
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	52,940,103	3,142,932	3,481,238	11,233,258	60,434	-	70,857,965	-	70,857,965
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	48,214,066	-	6,914,112	2,872,967	10,128	-	58,016,872	(54,418,070)	3,598,802
Activos intangibles	-	-	-	2,254,500	-	-	2,254,500	-	2,254,500
Otros activos	1,682,154	21,785	367,055	427,201	14,407	-	2,512,602	-	2,512,602
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	36,111	16,660	8,000	-	-	45,419,007	45,479,778	(45,419,007)	60,771
Fondo de retención	1,000	-	-	-	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>102,884,111</b>	<b>3,186,976</b>	<b>10,906,815</b>	<b>16,787,926</b>	<b>84,969</b>	<b>45,419,007</b>	<b>179,269,804</b>	<b>(99,837,077)</b>	<b>79,432,727</b>
<b>Total de activos</b>	<b>156,973,063</b>	<b>4,458,546</b>	<b>14,924,672</b>	<b>35,568,755</b>	<b>3,108,890</b>	<b>45,419,007</b>	<b>260,452,933</b>	<b>(99,837,077)</b>	<b>160,615,856</b>

(Continúa)

cdh  
48

**Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

**Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
29 de febrero 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
<b>Pasivos y patrimonio</b>									
<b>Pasivos corrientes</b>									
Préstamos y sobregiros bancarios	24,592,790	60,461	-	9,296	-	-	24,662,547	-	24,662,547
Bonos por pagar	994,948	-	-	-	-	-	994,948	-	994,948
Cuentas por pagar	7,910,486	1,109,901	1,331,135	252,571	1,234,110	-	11,838,203	-	11,838,203
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,743,294	200,896	20,027	43,549	12,984	-	2,020,750	-	2,020,750
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>35,241,518</b>	<b>1,371,258</b>	<b>1,351,162</b>	<b>305,416</b>	<b>1,247,094</b>	<b>-</b>	<b>39,516,448</b>	<b>-</b>	<b>39,516,448</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>									
Bonos por pagar a largo plazo	40,593,456	-	-	-	-	-	40,593,456	-	40,593,456
Cuentas por pagar partes relacionadas	840,315	44,136,650	10,572,832	3,581,302	1,447,259	-	60,578,358	(54,418,070)	6,160,288
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	664,006	176,803	26,352	45,515	8,352	-	921,028	-	921,028
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>42,394,998</b>	<b>44,313,453</b>	<b>10,599,184</b>	<b>3,712,484</b>	<b>1,455,611</b>	<b>-</b>	<b>102,475,730</b>	<b>(54,418,070)</b>	<b>48,057,660</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>77,636,516</b>	<b>45,684,711</b>	<b>11,950,346</b>	<b>4,017,900</b>	<b>2,702,705</b>	<b>-</b>	<b>141,992,178</b>	<b>(54,418,070)</b>	<b>87,574,108</b>
<b>Patrimonio</b>									
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)	55,573,547	(28,115,956)	1,474,326	(3,429,564)	(93,815)	-	25,408,538	-	25,408,538
<b>Total de patrimonio</b>	<b>79,336,547</b>	<b>(10,115,956)</b>	<b>2,974,326</b>	<b>440,646</b>	<b>406,185</b>	<b>45,419,007</b>	<b>118,460,755</b>	<b>(45,419,007)</b>	<b>73,041,748</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>156,973,063</b>	<b>35,568,755</b>	<b>14,924,672</b>	<b>4,458,546</b>	<b>3,108,890</b>	<b>45,419,007</b>	<b>260,452,933</b>	<b>(99,837,077)</b>	<b>160,615,856</b>

(Concluye)

CR  
R

**Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

**Anexo de consolidación del estado de resultados  
Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2012  
(En balboas)**

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Cameronera 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	46,351,379	15,945,424	7,066,446	1,677,667	1,767,878	-	72,808,794	(4,754,728)	68,054,066
Costo de la mercancía vendida	<u>(38,038,292)</u>	<u>(16,774,982)</u>	<u>(6,606,577)</u>	<u>(1,599,544)</u>	<u>(1,341,972)</u>	-	<u>(64,361,367)</u>	<u>(4,754,728)</u>	<u>(59,606,639)</u>
Utilidad bruta en ventas	8,313,087	(829,558)	459,869	78,123	425,906	-	8,447,427	-	8,447,427
Gastos generales y administrativos	(4,243,655)	(546,071)	(227,301)	(149,825)	(189,441)	-	(5,356,293)	-	(5,356,293)
Gastos de ventas	(2,125,078)	(151,727)	(347,343)	(11,393)	(221,632)	-	(2,857,173)	-	(2,857,173)
Otros ingresos	1,099,143	18,656	84,424	38,348	1,742	-	1,242,313	-	1,242,313
Gastos financieros	(1,183,317)	(1,373,239)	(383,671)	(116,169)	(75,020)	-	(3,133,416)	-	(3,133,416)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(39,926)	(77,324)	(14,358)	(8,361)	(3,611)	-	(143,580)	-	(143,580)
Utilidad (pérdida) neta	<u>1,818,254</u>	<u>(2,959,263)</u>	<u>(428,380)</u>	<u>(169,277)</u>	<u>(62,056)</u>	-	<u>(1,800,722)</u>	-	<u>(1,800,722)</u>

**Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

**Anexo de consolidación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 29 de febrero de 2012  
(En balboas)**

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Cameronera 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	14,818,876	3,908,419	1,411,646	622,329	489,147	-	21,250,417	(1,645,471)	19,604,946
Costo de la mercancía vendida	<u>(12,679,621)</u>	<u>(4,697,711)</u>	<u>(1,410,252)</u>	<u>(610,290)</u>	<u>(366,496)</u>	-	<u>(19,764,370)</u>	<u>(1,645,471)</u>	<u>(18,118,899)</u>
Utilidad bruta en ventas	2,139,255	(789,292)	1,394	12,039	122,651	-	1,486,047	-	1,486,047
Gastos generales y administrativos	(1,674,912)	(244,188)	(77,427)	(55,182)	(60,838)	-	(2,112,547)	-	(2,112,547)
Gastos de ventas	(759,407)	(46,701)	(124,287)	(6,433)	(65,160)	-	(1,001,988)	-	(1,001,988)
Otros ingresos	619,101	6,575	36,141	2,552	45	-	664,414	-	664,414
Gastos financieros	(400,136)	(385,085)	(116,936)	(41,597)	(20,837)	-	(964,591)	-	(964,591)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(14,051)	(24,620)	(4,786)	(2,818)	(1,130)	-	(47,405)	-	(47,405)
Utilidad (pérdida) neta	<u>(90,150)</u>	<u>(1,483,311)</u>	<u>(285,901)</u>	<u>(91,439)</u>	<u>(25,269)</u>	-	<u>(1,976,070)</u>	-	<u>(1,976,070)</u>

Handwritten initials or marks in the top right corner.

**Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

**Anexo de consolidación del estado de resultados  
Nueve meses terminados el 29 de febrero de 2011  
(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	44,883,445	16,002,637	5,716,250	1,460,727	1,970,877	-	70,033,936	(4,686,152)	65,347,784
Costo de la mercancía vendida	<u>(38,499,885)</u>	<u>(14,849,275)</u>	<u>(5,322,716)</u>	<u>(1,170,959)</u>	<u>(1,477,172)</u>	-	<u>(61,320,007)</u>	<u>(4,686,152)</u>	<u>(56,633,855)</u>
Utilidad bruta en ventas	6,383,560	1,153,362	393,534	289,768	493,705	-	8,713,929	-	8,713,929
Gastos generales y administrativos	(4,788,629)	(468,896)	(200,200)	(127,129)	(180,163)	-	(5,765,017)	1,005,421	(4,759,596)
Gastos de ventas	(2,111,523)	(137,695)	(230,601)	(8,791)	(232,109)	-	(2,720,719)	-	(2,720,719)
Otros ingresos	2,936,952	44,891	330,646	118,973	177	-	3,431,639	(1,005,421)	2,426,218
Gastos financieros	(1,126,067)	(1,424,473)	(362,577)	(132,078)	(57,733)	-	(3,102,928)	-	(3,102,928)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(37,239)</u>	<u>(80,358)</u>	<u>(14,356)</u>	<u>(8,951)</u>	<u>(2,914)</u>	-	<u>(143,818)</u>	-	<u>(143,818)</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u>1,257,054</u>	<u>(913,169)</u>	<u>(83,554)</u>	<u>131,792</u>	<u>20,963</u>	-	<u>413,086</u>	-	<u>413,086</u>

**Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

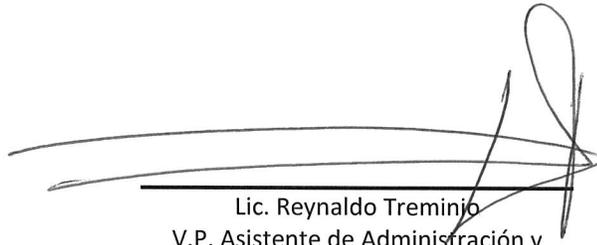
**Anexo de consolidación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 29 de febrero de 2011  
(En balboas)**

	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	12,929,328	3,814,409	971,187	485,066	572,743	-	18,772,733	(1,100,562)	17,672,171
Costo de la mercancía vendida	<u>(11,172,378)</u>	<u>(3,981,025)</u>	<u>(1,016,817)</u>	<u>(474,284)</u>	<u>(426,424)</u>	-	<u>(17,070,928)</u>	<u>(1,100,562)</u>	<u>(15,970,366)</u>
Utilidad bruta en ventas	1,756,950	(166,616)	(45,630)	10,782	146,319	-	1,701,805	-	1,701,805
Gastos generales y administrativos	(2,448,124)	(183,698)	(59,414)	(46,344)	(63,138)	-	(2,800,718)	1,005,421	(1,795,297)
Gastos de ventas	(648,516)	(31,772)	(78,055)	(3,016)	(81,484)	-	(842,843)	-	(842,843)
Otros ingresos	2,704,749	34,286	24,231	84,958	51	-	2,848,275	(1,005,421)	1,842,854
Gastos financieros	(415,428)	(447,138)	(120,144)	(46,633)	(19,328)	-	(1,048,671)	-	(1,048,671)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(14,053)</u>	<u>(25,327)</u>	<u>(4,785)</u>	<u>(2,953)</u>	<u>(984)</u>	-	<u>(48,102)</u>	-	<u>(48,102)</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u>935,578</u>	<u>(820,265)</u>	<u>(283,797)</u>	<u>(3,206)</u>	<u>(18,564)</u>	-	<u>(190,254)</u>	-	<u>(190,254)</u>

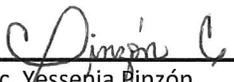
col  
H



Ing. Gaspar García de Paredes  
Director Presidente



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



Lic. Yessenia Rinzón  
Contabilidad

**BGT**BG Trust,  
Inc.

12(302-01)078-19

12 de abril de 2012

Señores  
**COMISIÓN NACIONAL 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 29 de febrero de 2012, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

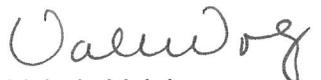
1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre doscientos dieciséis (216) bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por 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\$1,019.80**.

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

Atentamente,

**BG Trust, Inc. / Fiduciario**

Sofía de Peng  
Subgerente



Valerie Voloj  
Gerente

SP/VV/yg

