

# INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE MAYO 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)

## 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 período terminado el 31 de mayo de 2012:

### A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2012, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó un cambio en su relación corriente de 1.16 al 29 de febrero de 2012, a 1.05 al 31 de mayo de 2012, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.32.8M al 29 de febrero de 2012, a B/.38.6M al 31 de mayo de 2012. Este aumento de los pasivos corrientes, es consonó en este trimestre, producto 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 y el uso de las líneas de crédito bancarias para el proceso de producción de zafra. 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/.37.9M al 29 de febrero de 2012, a B/.40.4M al 31 de mayo de 2012, en donde podemos destacar: El aumento de inventarios, de B/.14.M al 29 de febrero de 2012, a B/.25M al 31 de mayo de 2012, siendo su aumento principal en el rubro de azúcar, principal actividad de La Empresa, dado que durante la zafra cañera que va de enero a abril, se produce todo el azúcar que se vende en el resto del año hasta la siguiente zafra.

### B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró una disminución de 1.04:1 al 29 de febrero de 2012, a 1.03:1 al 31 de mayo de 2012, no siendo un margen tan significativo producto del aumento de pasivos, específicamente los pasivos corrientes. En este período se hace necesario mayores requerimientos de materiales, insumos y servicios, hasta la finalización de la zafra cañera, lo que provoca la utilización de las líneas de créditos bancarias y de proveedores, los cuales una vez finalizado los niveles de cuentas por pagar a proveedores van disminuyendo 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 31 de mayo de 2011 contra el 31 de mayo de 2012, se observan las siguientes variaciones: costo de venta B/.25.01MM vs 25,76MM, gastos administrativos B/.4.35MM vs 4.73MM y gastos de ventas, B/. 2.79MM vs 2.73MM.

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

## **Análisis de Perspectivas**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



## 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 2.06 al 29 de febrero de 2012, a 1.83 al 31 de mayo de 2012, esta disminución se debió al aumento a que los pasivos corrientes aumentaron de B/.39.5MM al 29 de febrero de 2012, a B/.45.30MM al 31 de mayo de 2012, producto de los siguientes cambios:

Los préstamos y sobregiros bancarios aumentaron de B/.24.6MM al 29 de febrero de 2012 a B/.27.2MM al 31 de mayo de 2012. Este aumento se debe a la demanda de desembolsos adicionales a realizar a suplidores, producto del inicio de la zafra cañera.

Las cuentas por pagar proveedores incrementaron de B/.11.8MM al 29 de febrero de 2012 a B/.12.1MM al 31 de mayo de 2012 por la situación previamente explicada (período de zafra cañera).

### B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) disminuyó de 1.20 al 29 de febrero de 2012, a 1.19 al 31 de mayo de 2012, producto de la disminución en la deuda de los bonos que ayudo a mitigar el aumento de los pasivos corrientes, principalmente en los préstamos y sobregiros bancarios de B/.24.7M al 29 de febrero de 2012, a B/.27.2M al 31 de mayo de 2012 y de las cuentas por pagar a proveedores de B/.11.8M al 29 de febrero de 2012 a, B/.12.1M al 31 de mayo de 2012. Estos aumentos son del giro normal del grupo, al encontrarnos en la zafra cañera del año 2012, tendiendo a disminuir una vez finalice la misma.

Los activos corrientes de igual manera aumentaron de B/.81.1M al 29 de febrero de 2012 a, B/.83.0M al 31 de mayo de 2012, el mismo se debe al incremento de los inventarios, específicamente en los volúmenes de azúcar.

### C. Resultados de las Operaciones

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

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

La utilidad bruta refleja una disminución B/.16.06M al 31 de mayo de 2011 a, B/.14.20 al 31 de mayo de 2012, como resultado del aumento de los costos de camarones, y 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>Mayo 2012</b>	<b>Febrero 2012</b>	<b>Noviembre 2011</b>	<b>Agosto 2011</b>	<b>Mayo 2011</b>
Ventas o ingresos totales	38,196,799	22,530,616	15,705,975	8,292,193	37,045,093
Margen operativo	13.01	10.86	13.41	16.30	13.20
Costo de ventas	25,758,381	15,158,523	10,563,253	5,533,034	25,009,960
Gastos de ventas	2,733,503	1,362,405	898,004	435,946	2,793,252
Gastos de administración	4,734,630	3,563,326	2,137,933	971,961	4,352,492
Gasto de intereses	921,139	680,284	442,414	252,523	968,735
Utilidad o pérdida neta	2,615,211	-37,615	417,962	352,466	4,283,929
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	2.60	-0.04	0.42	0.35	4.26
Depreciación y amortización	3,703,038	2,339,206	1,954,956	1,008,842	3,466,577
Otros ingresos (egresos)	2,269,103	535,513	347,438	98,504	3,829,852
Utilidades o pérdidas no recurrentes					1,422,623
<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>Mayo 2012</b>	<b>Febrero 2012</b>	<b>Noviembre 2011</b>	<b>Agosto 2011</b>	<b>Mayo 2011</b>
Activo circulante	40,387,822	37,978,204	33,342,454	33,249,955	38,579,118
Activos totales	150,376,019	145,712,692	136,154,560	136,695,541	142,659,396
Pasivo circulante	38,637,291	32,870,853	22,756,952	23,484,806	29,787,842
Deuda a largo plazo	37,652,421	40,593,456	40,593,456	40,593,456	41,398,943
Acciones preferidas					
Capital pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades retenidas	50,323,307	47,670,482	48,127,572	48,062,077	47,709,611
Patrimonio total	74,086,307	71,433,482	71,890,572	71,825,077	71,472,611
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda total/Patrimonio	1.03	1.029	0.881	0.892	0.989
Capital de trabajo	1,750,531	5,107,351	10,585,502	9,765,149	8,791,276
Razón corriente	1.045	1.161	1.465	1.416	1.296
Utilidad Operativa/Gastos financieros	1.420	0.163	4.762	5.351	1.514

Las cifras del trimestre terminado al 31May2012 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:

Patrimonio	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2012	Febrero 2012	Noviembre 2011	Agosto 2011	Mayo 2011
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	50,323,307	47,670,482	48,127,572	48,062,077	47,709,611
<b>Patrimonio Total</b>	<b>74,086,307</b>	<b>71,433,482</b>	<b>71,890,572</b>	<b>71,825,077</b>	<b>71,472,611</b>

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31May2012, 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

cd  
R  
10

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

Estado combinado de situación financiera  
Año terminado al 31 de mayo  
(En balboas)

Activos	Notas	2012	2011	Pasivos y patrimonio	Notas	2012	2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	3,628,146	3,777,714	Préstamos y sobregiros bancarios	14	27,200,000	20,450,000
Cuentas por cobrar, neto	6	5,658,843	6,308,845	Bonos por pagar	15	3,851,367	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	6,171	6,001	Cuentas por pagar	16	5,984,838	4,019,742
Inventarios	7	25,013,486	22,004,861	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	1,601,086	1,466,733
Plantaciones y cultivos	8	5,048,786	5,248,803				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,032,390	1,232,894	Total de pasivos corrientes		38,637,291	29,787,842
Total de activos corrientes		40,387,822	38,579,118				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	42,525,125	39,313,797	Bonos por pagar a largo plazo	15	36,784,898	40,593,456
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	6	62,043,755	59,417,517	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	63,390	63,390
Otros activos	11	1,438,438	1,368,085	Cuentas por pagar accionistas	6	297,221	297,221
Cuentas por cobrar accionistas	6	10,677	10,677	Provisión para prestaciones laborales	18	506,912	444,876
Inversiones	12	3,969,202	3,969,202				
Fondo de redención	13,16	1,000	1,000	Total de pasivos no corrientes		37,652,421	41,398,943
Total de activos no corrientes		109,988,197	104,080,278	Total de pasivos		76,289,712	71,186,785
				Patrimonio			
				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		50,323,307	47,709,611
				Total de patrimonio		74,086,307	71,472,611
Total de activos		150,376,019	142,659,396	Total de pasivos y patrimonio		150,376,019	142,659,396

OK  
B  
VD

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

### Estado combinado de resultados

Año terminado el 31 de mayo

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		38,196,799	37,045,093
Costo de la mercancía vendida		<u>(29,256,625)</u>	<u>(28,284,114)</u>
Utilidad bruta en ventas		8,940,174	8,760,979
Gastos generales y administrativos	5,20	(4,853,336)	(4,473,037)
Gastos de ventas	5,20	<u>(2,819,591)</u>	<u>(2,865,130)</u>
Utilidad en operaciones		1,267,247	1,422,812
Otros ingresos	21	2,269,103	3,829,852
Gastos financieros		(892,423)	(940,019)
Amortización de costos de emisión		<u>(28,716)</u>	<u>(28,716)</u>
Utilidad neta		<u>2,615,211</u>	<u>4,283,929</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

### Estado combinado de resultados

Tres meses terminados el 31 de mayo

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		15,666,183	15,860,473
Costo de la mercancía vendida		<u>(11,911,252)</u>	<u>(10,378,228)</u>
Utilidad bruta en ventas		3,754,931	5,482,245
Gastos generales y administrativos	5,20	(1,201,460)	(1,178,751)
Gastos de ventas	5,20	<u>(1,393,380)</u>	<u>(1,408,334)</u>
Utilidad en operaciones		1,160,091	2,895,160
Otros ingresos	21	1,733,590	1,149,533
Gastos financieros		(233,676)	(264,738)
Amortización de costos de emisión		<u>(7,179)</u>	<u>(7,179)</u>
Utilidad neta		<u>2,652,826</u>	<u>3,772,776</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  
Año terminado el 31 de mayo de 2012  
(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2010		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		-	-	-	2,615,211	2,615,211
Impuesto complementario		-	-	-	(1,515)	(1,515)
Saldo al 31 de mayo de 2012	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	50,323,307	74,086,307

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

OK  
105

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

**Estado combinado de flujos de efectivo**

**Año meses terminados el 31 de mayo**

(En balboas)

	Notas	2012	2011
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad neta		2,615,211	4,283,929
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	4,170,471	3,960,742
Gastos financieros		892,423	940,019
Amortización de costos de emisión	24	28,716	28,716
Provisión para prestaciones laborales		211,546	200,898
		<u>7,918,367</u>	<u>9,414,304</u>
<b>Movimientos en el capital de trabajo</b>			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		650,002	(1,415,792)
Aumento en inventarios		(3,008,625)	(1,025,112)
Disminución en plantaciones y cultivos		200,017	741,096
Disminución en producción en proceso		-	157,560
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado y otros activos		200,504	(428,760)
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		(2,626,408)	(1,619,366)
Disminución (aumento) en otros activos		(70,353)	(124,687)
Disminución (aumento) en cuentas por pagar relacionadas		-	(22,952)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		1,965,096	(77,875)
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		134,353	272,669
Pago de prestaciones laborales		(149,510)	(115,694)
		<u>5,213,443</u>	<u>5,755,391</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		<u>(921,139)</u>	<u>(940,019)</u>
Intereses pagados			
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>4,292,304</u>	<u>4,815,372</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(7,381,799)</u>	<u>(6,808,810)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(7,381,799)</u>	<u>(6,808,810)</u>

(Continúa)

10  
15

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

**Estado combinado de flujos de efectivo**

**Año meses terminados el 31 de mayo**

(En balboas)

	Notas	2012	2011
- 11 -			
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Sobregiro en libros		-	(279,038)
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(4,000,000)
Capital pagado sobre préstamos		(21,450,000)	(14,700,000)
Financiamiento recibido sobre préstamo		28,200,000	24,450,000
Impuesto complementario		(1,515)	-
		<u>2,939,927</u>	<u>5,470,962</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento			
		(149,568)	3,477,524
Aumento neto de efectivo			
		<u>3,777,714</u>	<u>300,190</u>
Efectivo al comienzo del año			
	6	<u>3,628,146</u>	<u>3,777,714</u>
Efectivo al 29 de febrero			
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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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**

**Año terminado el de 31 mayo 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 cumplieran 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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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**  
**Año terminado el de 31 mayo de 2012**  
(En balboas)

---

	<b>Porcentaje anual</b>
Edificio	2.50%
Maquinaria de ingenio y refinera	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**

**Año terminado el de 31 mayo 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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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 irre recuperables 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**

**Año terminado el de 31 mayo 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**  
**Año terminado el de 31 mayo de 2012**  
(En balboas)

---

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

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

**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.

*Handwritten initials and marks in the bottom right corner.*

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

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

---

**5. Activos financieros**

**Efectivo**

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

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Caja:		
Efectivo en caja	827,158	167,925
Caja menuda	6,150	6,150
Sub-total	<u>833,308</u>	<u>174,075</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	16,568	311,147
Banco General, S.A.	2,753,643	3,119,882
Banco Nacional de Panamá	20,643	139,009
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,984	33,601
Sub-total	<u>2,794,838</u>	<u>3,603,639</u>
Total	<u>3,628,146</u>	<u>3,777,714</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

Año terminado el de 31 mayo de 2012

(En balboas)

#### Cuentas por cobrar

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

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

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

	2012	2011
Corriente	2,684,835	3,750,075
31 a 60 días	1,337,409	1,341,884
61 a 90 días	80,698	108,211
91 a 120 días	27,140	25,768
121 días y más	932,950	922,660
Total	5,063,033	6,148,598

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**  
**Año terminado el de 31 mayo de 2012**  
(En balboas)

---

**Administración del riesgo de crédito**

Los principales activos financieros de la Empresa son saldos de caja y efectivo, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, que representan la exposición máxima de la Empresa al riesgo de crédito en relación con los activos financieros. Con relación al efectivo 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 31 de mayo se detallan así:

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

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

01  
X  
22

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

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

---

**7. Inventarios**

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

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Azúcar y derivados:		
Refinada	13,087,857	12,413,245
Cruda	18,463	32,442
Turbinada	5,254,112	3,691,802
Producto importado	506	3,512
Conservas	-	1,210
Melaza (derivado)	55,734	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>18,416,672</u>	<u>16,182,013</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>6,596,814</u>	<u>5,822,848</u>
Total de inventarios	<u>25,013,486</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 31 de mayo se presenta a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Plantaciones		
Caña	<u>5,048,786</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**  
**Año terminado el de 31 mayo 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 31 de mayo se presentan a continuación:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Impuesto sobre la renta prepagado	300,526	300,526
Arriendos	328,252	308,693
Gastos diferidos y otros	<u>403,613</u>	<u>623,675</u>
Total	<u><u>1,032,390</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  
Año terminado el 31 de mayo de 2012  
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

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

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
<b>Costos</b>								
Costo de adquisición al comienzo del año	7,753,666	5,918,825	69,042,658	2,383,967	45,918,315	37,142	1,097,556	132,152,329
Adiciones	-	-	1,312,548	50,273	1,174,516	-	5,255,815	7,793,152
Reclasificación	-	88,708	4,752,250	78,584	231,550	-	(5,151,092)	-
Bajas	(11,222)	-	-	-	-	-	(400,131)	(411,353)
Total de costo	<u>7,742,444</u>	<u>6,007,533</u>	<u>75,107,456</u>	<u>2,512,824</u>	<u>47,324,581</u>	<u>37,142</u>	<u>802,148</u>	<u>139,534,128</u>
<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	-	(122,537)	(1,998,933)	(85,518)	(1,961,845)	(1,638)	-	(4,170,471)
Bajas	-	(4,124,302)	(52,363,559)	(2,184,738)	(38,306,067)	(30,337)	-	(97,009,003)
Valor neto en libros	<u>7,742,444</u>	<u>1,883,231</u>	<u>22,743,897</u>	<u>328,086</u>	<u>9,018,514</u>	<u>6,805</u>	<u>802,148</u>	<u>42,525,125</u>
Al 31 de mayo de 2011	<u>7,753,666</u>	<u>1,917,060</u>	<u>18,678,032</u>	<u>284,747</u>	<u>9,574,293</u>	<u>8,443</u>	<u>1,097,556</u>	<u>39,313,797</u>

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

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

---

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

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

**11. Otros activos**

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

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

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

	<b>2012</b>	<b>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**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2012**  
(En balboas)

---

**12. Inversiones**

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

	<b>2012</b>	<b>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 nominal de B/.8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>36,111</u>	<u>36,111</u>
Total	<u><u>3,969,202</u></u>	<u><u>3,969,202</u></u>

**13. Fondo de redención**

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

	<b>2012</b>	<b>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><u>1,000</u></u>	<u><u>1,000</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**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2012**  
(En balboas)

---

**14. Préstamos y sobregiros bancarios**

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

	2012	2011
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	23,350,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	<u>3,850,000</u>	<u>4,600,000</u>
Total	<u>27,200,000</u>	<u>20,450,000</u>

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (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**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2012**  
(En balboas)

**15. Bonos por pagar**

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

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

Los Bonos fueron emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el "Emisor"), en dos series, Serie A por cuarenta millones de dólares (B/.40,000,000) y Serie B por diez millones de dólares (B/.10,000,000). Los Bonos de la Serie A devengan una tasa de interés de Libor tres (3) meses más un margen aplicable de tres punto cinco por ciento (3.5%) anual, sujeto a un mínimo de siete punto cincuenta por ciento (7.50%) anual, que será revisable trimestralmente; los Bonos de la Serie B devengarán una tasa de interés fija 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

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

**Notas a los estados financieros combinados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2012**

(En balboas)

---

principales Bienes Inmuebles y Bienes Muebles de la Empresa, y con fianzas solidarias de todas las empresas que forman la Empresa.

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.

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

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

### Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

- Si 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.

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

2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>18,000,000</u>
	<u><u>36,000,000</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**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2012**  
(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 31 de mayo se muestran a continuación:

	2012	2011
Reserva para vacaciones	825,405	750,216
Retenciones de planillas	485,918	449,251
Provisión para el décimo tercer mes	242,752	221,996
Salarios acumulados	<u>47,010</u>	<u>45,270</u>
Total	<u><u>1,601,086</u></u>	<u><u>1,466,733</u></u>

**18. Provisión para prestaciones laborales**

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

Durante el trimestre terminado el 31 de mayo de 2012 se efectuó pagos por la suma de B/.149,510 (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/.1,101,451 (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**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2012**  
(En balboas)

---

**19. Capital en acciones**

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

	2012	2011
<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 restructuración 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**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2012**  
(En balboas)

---

**20. Gastos**

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

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

(Continúa)

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

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

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

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

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

---

**Gastos de ventas**

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

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	391,344	205,056
Prestaciones	68,181	64,008
Vacaciones	34,938	35,651
Décimo tercer mes	32,774	33,223
Prima de antigüedad	7,197	7,093
Preaviso	3,935	531
Bonificación	1,296	759
Representación	21,739	32,038
Otros gastos de personal	<u>3,726</u>	<u>3,809</u>
Sub-total	<u>565,130</u>	<u>382,168</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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>565,130</u>	<u>382,168</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,264,666	1,496,344
Alquiler	46,720	66,837
Asesoría y servicios profesionales	471,969	457,274
Seguros	130,103	74,631
Depreciación	86,088	71,878
Servicios públicos	52,178	48,688
Mermas y pérdidas	51,080	103,082
Viáticos y gastos	8,312	16,553
Promoción y publicidad	5,283	5,370
Transporte de personal	16,734	21,346
Reparación y mantenimiento	57,161	48,624
Materiales de operación	7	11,647
Material de empaque	40,171	41,866
Trabajos realizados por terceros	6,674	8,323
Útiles de oficina	5,935	4,173
Aseo y limpieza	4,642	2,866
Impuestos	-	10
Misceláneos	<u>6,738</u>	<u>3,450</u>
Sub-total	<u>2,254,461</u>	<u>2,482,962</u>
Total	<u><u>2,819,591</u></u>	<u><u>2,865,130</u></u>

(Concluye)

01/4  
B

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

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

---

**21. Otros ingresos**

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

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

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

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

---

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.

**24. Aprobación de los estados financieros**

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

\* \* \* \* \*

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera  
31 de mayo 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	3,628,146	-	-	-	3,628,146	-	3,628,146
Cuentas por cobrar, neto	5,658,843	-	-	-	5,658,843	-	5,658,843
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6,171	-	-	-	6,171	-	6,171
Inventarios	25,013,486	-	-	-	25,013,486	-	25,013,486
Plantaciones y cultivos	5,048,786	-	-	-	5,048,786	-	5,048,786
Costos de mantenimiento diferidos	-	-	-	-	-	-	-
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,017,451	5,928	9,011	-	1,032,390	-	1,032,390
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>40,372,883</b>	<b>5,928</b>	<b>9,011</b>	<b>-</b>	<b>40,387,822</b>	<b>-</b>	<b>40,387,822</b>
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	39,633,462	1,206,915	-	66,000	40,906,377	1,618,748	42,525,125
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	62,043,755	1,097,870	-	-	63,141,625	(1,097,870)	62,043,755
Otros activos	1,438,438	-	-	-	1,438,438	-	1,438,438
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	6,503,950	-	-	-	6,503,950	(2,534,748)	3,969,202
Fondo de redención	1,000	-	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>109,631,282</b>	<b>2,304,785</b>	<b>-</b>	<b>66,000</b>	<b>112,002,067</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>109,988,197</b>
<b>Total de activos</b>	<b>150,004,165</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>66,000</b>	<b>152,389,889</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>150,376,019</b>

(Continúa)

02  
f

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera  
31 de mayo 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	27,200,000	-	-	-	27,200,000	-	27,200,000
Bonos por pagar	3,851,367	-	-	-	3,851,367	-	3,851,367
Cuentas por pagar	5,965,366	19,472	-	-	5,984,838	-	5,984,838
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,601,086	-	-	-	1,601,086	-	1,601,086
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>38,617,819</b>	<b>19,472</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>38,637,291</b>	<b>-</b>	<b>38,637,291</b>
Pasivos no corrientes							
Bonos por pagar a largo plazo	36,784,898	-	-	-	36,784,898	-	36,784,898
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,160,997	263	-	-	1,161,260	(1,097,870)	63,390
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	56,000	353,221	(56,000)	297,221
Provisión para prestaciones laborales	506,912	-	-	-	506,912	-	506,912
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>38,750,028</b>	<b>263</b>	<b>-</b>	<b>56,000</b>	<b>38,806,291</b>	<b>(1,153,870)</b>	<b>37,652,421</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>77,367,847</b>	<b>19,735</b>	<b>-</b>	<b>56,000</b>	<b>77,443,582</b>	<b>(1,153,870)</b>	<b>76,289,712</b>
Patrimonio							
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	10,000	25,410,000	(860,000)	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,000,000	813,000	-	-	2,813,000	-	2,813,000
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	49,736,318	627,978	(40,989)	-	50,323,307	-	50,323,307
<b>Total de patrimonio</b>	<b>72,636,318</b>	<b>2,290,978</b>	<b>9,011</b>	<b>10,000</b>	<b>74,946,307</b>	<b>(860,000)</b>	<b>74,086,307</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>150,004,165</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>66,000</b>	<b>152,389,889</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>150,376,019</b>

(Concluye)

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

Anexo de combinación del estado de resultados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y 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	38,196,799	-	-	-	38,196,799	-	38,196,799
Costo de la mercancía vendida	<u>(29,256,625)</u>	-	-	-	<u>(29,256,625)</u>	-	<u>(29,256,625)</u>
Utilidad bruta en ventas	8,940,174	-	-	-	8,940,174	-	8,940,174
Gastos generales y administrativos	(4,853,336)	-	-	-	(4,853,336)	-	(4,853,336)
Gastos de ventas	<u>(2,819,591)</u>	-	-	-	<u>(2,819,591)</u>	-	<u>(2,819,591)</u>
Utilidad en operaciones	1,267,247	-	-	-	1,267,247	-	1,267,247
Otros ingresos	2,269,103	-	-	-	2,269,103	-	2,269,103
Gastos financieros	(892,423)	-	-	-	(892,423)	-	(892,423)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(28,716)</u>	-	-	-	<u>(28,716)</u>	-	<u>(28,716)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	2,615,211	-	-	-	2,615,211	-	2,615,211
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta	<u>2,615,211</u>	-	-	-	<u>2,615,211</u>	-	<u>2,615,211</u>

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 31 de mayo 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	15,666,183	-	-	-	15,666,183	-	15,666,183
Costo de la mercancía vendida	(11,911,252)	-	-	-	(11,911,252)	-	(11,911,252)
Utilidad bruta en ventas	3,754,931	-	-	-	3,754,931	-	3,754,931
Gastos generales y administrativos	(1,201,460)	-	-	-	(1,201,460)	-	(1,201,460)
Gastos de ventas	(1,393,380)	-	-	-	(1,393,380)	-	(1,393,380)
Utilidad en operaciones	1,160,091	-	-	-	1,160,091	-	1,160,091
Otros ingresos	1,733,590	-	-	-	1,733,590	-	1,733,590
Gastos financieros	(233,676)	-	-	-	(233,676)	-	(233,676)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	2,652,826	-	-	-	2,652,826	-	2,652,826
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta	2,652,826	-	-	-	2,652,826	-	2,652,826

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
 Año terminado el 31 de mayo 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	37,045,093	-	-	-	37,045,093	-	37,045,093
Costo de la mercancía vendida	(28,284,114)	-	-	-	(28,284,114)	-	(28,284,114)
Utilidad bruta en ventas	8,760,979	-	-	-	8,760,979	-	8,760,979
Gastos generales y administrativos	(4,473,037)	-	-	-	(4,473,037)	-	(4,473,037)
Gastos de ventas	(2,865,130)	-	-	-	(2,865,130)	-	(2,865,130)
Pérdida en operaciones	1,422,812	-	-	-	1,422,812	-	1,422,812
Otros ingresos	3,829,852	-	-	-	3,829,852	-	3,829,852
Gastos financieros	(940,019)	-	-	-	(940,019)	-	(940,019)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(28,716)	-	-	-	(28,716)	-	(28,716)
Ganancia neta	4,283,929	-	-	-	4,283,929	-	4,283,929

W  
R

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 31 de mayo 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	15,860,473	-	-	-	15,860,473	-	15,860,473
Costo de la mercancía vendida	(10,378,228)	-	-	-	(10,378,228)	-	(10,378,228)
Utilidad bruta en ventas	5,482,245	-	-	-	5,482,245	-	5,482,245
Gastos generales y administrativos	(1,178,751)	-	-	-	(1,178,751)	-	(1,178,751)
Gastos de ventas	(1,408,334)	-	-	-	(1,408,334)	-	(1,408,334)
Pérdida en operaciones	2,895,160	-	-	-	2,895,160	-	2,895,160
Otros ingresos	1,149,533	-	-	-	1,149,533	-	1,149,533
Gastos financieros	(264,738)	-	-	-	(264,738)	-	(264,738)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	3,772,776	-	-	-	3,772,776	-	3,772,776
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia neta	3,772,776	-	-	-	3,772,776	-	3,772,776

002  
RF

**ESTADOS FINANCIEROS**  
**GRUPO CALESA**

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera  
31 de mayo de 2012  
(En balboas)

Activos	Notas	2012	2011	Pasivos y patrimonio	Notas	2012	2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	6,717,352	7,881,002	Préstamos y sobregiros bancarios	15	27,241,424	20,583,265
Cuentas por cobrar, neto	6	13,139,083	11,798,675	Bonos por pagar	16	3,851,367	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	7,866,198	6,122,382	Cuentas por pagar	17	12,050,691	8,181,317
Inventarios	7	45,415,977	41,813,091	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	2,155,503	1,921,664
Plantaciones y cultivos	8	8,264,345	7,717,089	Total de pasivos corrientes		45,298,984	34,537,613
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,599,712	1,600,371				
Total de activos corrientes		83,002,669	76,932,610	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	36,784,898	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10, 15, 16	71,799,701	68,876,618	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	4,867,868	2,742,615
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	2,992,526	3,097,205	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,204,526	2,404,112	Provisión para prestaciones laborales	19	984,918	890,091
Otros activos	12	2,562,016	2,471,593	Total de pasivos no corrientes		43,020,571	44,609,050
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos		88,319,555	79,146,663
Inversiones	13	60,771	60,771	Patrimonio			
Fondo de redención	14, 16	1,000	1,000	Capital en acciones	20	45,419,007	45,419,007
Total de activos no corrientes		79,767,628	77,058,386	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Total de activos		162,770,296	153,990,996	Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		26,817,531	27,211,123
				Total de patrimonio		74,450,741	74,844,333
				Total de pasivos y patrimonio		162,770,296	153,990,996

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de resultados

Año terminado el 31 de mayo

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		97,872,181	92,845,458
Costo de la mercancía vendida		<u>(83,691,135)</u>	<u>(76,784,526)</u>
Utilidad bruta en ventas		14,181,046	16,060,932
Gastos generales y administrativos	5,20	(7,241,415)	(6,529,853)
Gastos de ventas	5,20	<u>(4,695,783)</u>	<u>(4,601,073)</u>
Utilidad en operaciones		2,243,848	4,930,006
Otros ingresos	22	1,777,848	3,179,705
Gastos financieros		(4,178,832)	(4,257,595)
Amortización de costos de emisión		<u>(191,439)</u>	<u>(191,439)</u>
(Pérdida) utilidad antes del impuesto sobre la renta		(348,575)	3,660,677
Provisión de impuesto sobre la renta	23	<u>-</u>	<u>(52,374)</u>
(Pérdida) utilidad neta		<u>(348,575)</u>	<u>3,608,303</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 31 de mayo (En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		29,876,256	27,456,349
Costo de la mercancía vendida		<u>(24,125,821)</u>	<u>(24,138,510)</u>
Utilidad bruta en ventas		5,750,435	3,317,839
Gastos generales y administrativos		(1,885,122)	(1,222,827)
Gastos de ventas		<u>(1,838,610)</u>	<u>(1,880,354)</u>
Utilidad en operaciones		2,026,703	214,658
Otros ingresos		535,535	288,707
Gastos financieros		(1,045,416)	(1,154,667)
Amortización de costos de emisión		<u>(47,859)</u>	<u>(47,621)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u><u>1,468,963</u></u>	<u><u>(698,923)</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio  
 Año terminado el 31 de mayo de 2012  
 (En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo 2010		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,568,565	71,201,775
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	27,169,123	74,802,333
Pérdida neta		-	-	-	(348,575)	(348,575)
Impuesto complementario		-	-	-	(3,017)	(3,017)
Saldo al 31 de mayo de 2012	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	26,817,531	74,450,741

2

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo

(En balboas)

	Notas	2012	2011
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
(Pérdida) utilidad neta		(348,575)	3,608,303
Ajustes para reconciliar la utilidad (pérdida) neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	6,055,901	6,262,528
Gastos financieros		4,178,832	4,257,595
Amortizaciones		191,439	391,300
Impuesto sobre la renta	24	-	52,374
Provisión para prestaciones laborales		302,578	284,183
		<u>10,380,175</u>	<u>14,856,283</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(1,340,408)	(1,783,522)
Disminución en inventarios		(3,694,233)	(3,086,904)
Aumento en plantaciones y cultivos		(434,999)	713,366
Aumento en producción en proceso		-	157,560
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(106,968)	(433,961)
Disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		(1,638,877)	1,451,962
Aumento (disminución) en otros activos		(45,706)	(199,966)
Disminución en cuentas por pagar relacionadas		2,124,993	1,756,420
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		3,869,370	(96,937)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		233,839	294,336
Pago de prestaciones laborales		<u>(207,751)</u>	<u>(165,658)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		9,139,435	13,462,979
Intereses pagados		<u>(4,370,271)</u>	<u>(4,257,595)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>4,769,164</u>	<u>9,205,384</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Activos intangibles		199,586	-
Inversiones		-	40,000
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(8,978,984)</u>	<u>(8,449,804)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(8,779,398)</u>	<u>(8,409,804)</u>

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo

(En balboas)

	Notas	2012	2011
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Sobregiro en libros		(91,841)	(261,048)
Financiamiento recibido de préstamos		28,200,000	24,450,000
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(4,000,000)
Capital pagado sobre préstamos		(21,450,000)	(14,700,000)
Precedente de bonos emitidos		-	-
Costos de emisión de bonos		-	-
Impuesto complementario		(3,017)	(7,745)
Fondo de cesantía		-	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>2,846,584</u>	<u>5,481,207</u>
Aumento neto de efectivo		(1,163,650)	6,276,787
Efectivo al comienzo del año		<u>7,881,002</u>	<u>1,604,215</u>
Efectivo al 31 de mayo de 2012	6	<u>6,717,352</u>	<u>7,881,002</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(Concluye)

*col*  
*Bo.*

# Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

### 1. Información general

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

Durante el período 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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

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

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

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

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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

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

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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo 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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### 5. Activos financieros

##### Efectivo

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

	2012	2011
Caja:		
Efectivo en caja	1,211,688	441,622
Caja menuda	13,200	12,700
Sub-total	<u>1,224,888</u>	<u>454,322</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	42,032	733,804
Banco General, S.A.	5,419,979	6,238,415
Banco Nacional de Panamá	26,469	330,293
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,984	123,459
BAC International Bank, Inc.	-	709
Sub-total	<u>5,492,464</u>	<u>7,426,680</u>
Total	<u>6,717,352</u>	<u>7,881,002</u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

#### Cuentas por cobrar

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

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Clientes	12,264,885	13,245,035
Menos recargos	<u>559,227</u>	<u>554,992</u>
Sub-total	11,705,658	12,690,043
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>
Sub-total	9,272,578	10,256,963
Colonos	777,318	729,044
Adelantos a proveedores	2,821,844	447,662
Empleados	<u>267,343</u>	<u>365,006</u>
Total	<u><u>13,139,083</u></u>	<u><u>11,798,675</u></u>

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

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Corriente	5,767,272	6,175,671
31 a 60 días	2,323,325	2,014,230
61 a 90 días	208,750	764,948
91 a 120 días	95,905	148,157
121 días y más	<u>3,869,633</u>	<u>4,142,029</u>
Total	<u><u>12,264,885</u></u>	<u><u>13,245,035</u></u>

*OK*  
*RO*

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

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2012**

(En balboas)

---

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de mayo de 2012 (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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

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

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

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Cuentas por cobrar	<u>7,866,198</u>	<u>6,122,382</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,992,526</u>	<u>3,097,205</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>4,867,608</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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

#### 7. Inventarios

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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

#### 8. Plantaciones y cultivos

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

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

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

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

	2012	2011
Impuesto sobre la renta prepago	587,922	420,141
Arriendos	328,251	308,693
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>678,505</u>	<u>866,503</u>
Total	<u>1,599,712</u>	<u>1,600,371</u>

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

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

**10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras**

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

	<b>Terrenos</b>	<b>Edificios</b>	<b>Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas</b>	<b>Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia</b>	<b>Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros</b>	<b>Caballos de trabajo y pie de cría porcina</b>	<b>Construcción en proceso</b>	<b>Total</b>
<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	-	-	1,979,366	127,511	1,635,770	-	5,743,568	9,486,215
Reclasificación	-	102,008	4,855,919	53,088	255,611	-	(5,266,626)	-
Bajas	-	-	(37,931)	-	-	-	(490,558)	(528,489)
<b>Total de costo</b>	<b>16,704,221</b>	<b>10,699,107</b>	<b>118,558,391</b>	<b>3,014,289</b>	<b>52,804,238</b>	<b>47,838</b>	<b>1,467,441</b>	<b>203,295,525</b>
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al comienzo del año	-	(5,956,942)	(74,383,097)	(2,537,254)	(42,564,466)	(39,422)	-	(125,461,181)
Adiciones	-	(251,972)	(3,017,655)	(97,965)	(2,686,806)	(1,503)	-	(6,055,901)
Bajas	-	-	21,258	-	-	-	-	21,258
	-	(6,188,914)	(77,379,494)	(2,635,219)	(45,251,272)	(40,925)	-	(131,495,824)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 31 de mayo de 2012	16,704,221	4,510,193	41,178,897	379,070	7,552,966	6,913	1,467,441	71,799,701
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

*Handwritten initials and a checkmark.*

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

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

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

#### 11. Activos intangibles

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

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

La capitalización de costos de desarrollo del proyecto se completó en años anteriores y en la actualidad la Empresa lo amortiza en el período estimado de beneficio esperado.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### 12. Otros activos

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

	2012	2011
Fondo de cesantía	1,596,517	1,511,726
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	525,566	525,566
Depósitos de garantía	51,276	51,276
Otros	<u>388,657</u>	<u>383,025</u>
Total	<u>2,562,016</u>	<u>2,471,593</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:

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

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

---

### 13. Inversiones

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

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

### 14. Fondo de redención

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

	2012	2011
Fondo de redención a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

#### 15. Préstamos y sobregiros bancarios

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

	2012	2011
<b>Sobregiros bancarios:</b>		
Banco Nacional de Panamá	-	-
Banco General, S.A.	-	91,841
	-	91,841
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	23,350,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	3,850,000	4,600,000
Banco General, S.A.	41,424	41,424
Total	27,241,424	20,583,265

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

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (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 pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

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 31 de mayo se detallan a continuación:

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

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

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

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

1. No hipotecar, pignorar, otorgar fianzas, aval, dar en fideicomiso o de otra forma gravar cualquiera de sus activos, ya sea presentes o futuros, para garantizar obligaciones del emisor o sus afiliadas o terceras personas.
2. Notificar al agente de pago, registro y transferencia, de inmediato y por escrito, de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
3. No fusionarse o consolidarse con cualesquiera otras sociedades, salvo que se trate de fusiones, consolidaciones o reorganizaciones entre empresas subsidiarias o afiliadas del emisor o controlados por sus accionistas.
4. No distribuir dividendos en efectivo, salvo que éstos sean pagados de las utilidades corrientes del emisor y no excedan el 40% de dichas utilidades.
5. No reducir el capital del emisor.
6. No realizar ventas de activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado al saldo adeudado a la línea de adelanto y al fondo de amortización de los bonos.
7. Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

8. Entre las principales causales de vencimiento anticipado relacionados con los bonos están los siguientes:
- Si el emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los tenedores de los bonos, en cualquiera de las fechas de pago de intereses, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días hábiles.
  - Si se inicia uno o varios juicios en contra del emisor o en contra de cualquiera de los fiadores solidarios, secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a un millón de dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y tales procesos o medida no son levantados o afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
  - Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son levantados o afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
  - Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
  - Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar para cubrir el saldo adeudado por razón de los bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del agente fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.
  - Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios incumpliera con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de un millón de dólares y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendario.
  - Si ocurre un cambio sustancial en la composición accionaria del emisor o cualquiera de los fiadores solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

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

2012	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 31 de mayo se muestra a continuación:

	2012	2011
Reserva para vacaciones	1,099,734	979,566
Retenciones de planillas	632,825	590,868
Provisión para el décimo tercer mes	315,095	283,185
Impuesto sobre la renta por pagar	-	15,363
Salarios acumulados	55,886	47,692
Otros	<u>51,963</u>	<u>4,990</u>
Total	<u><u>2,155,503</u></u>	<u><u>1,921,664</u></u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### 19. Provisión para prestaciones laborales

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

Durante el año terminado el 31 de mayo de 2012 se efectuó pagos por la suma de B/. 207,751 (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/.1,596,517 (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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### 20. Capital en acciones

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

	2012	2011
<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>45,419,007</u>	<u>45,419,007</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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### Condiciones de las Acciones Preferidas Emitidas

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

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### 21. Gastos

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

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

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>3,198,699</u>	<u>3,057,388</u>
<b>Otros:</b>		
Impuestos	1,057,874	847,327
Legales	24,595	10,906
Asesoría y servicios profesionales	448,667	475,119
Cargos administrativos	237,479	-
Servicios públicos	286,292	269,955
Servicio de equipos	300,930	225,426
Seguros	494,121	328,896
Depreciación	304,302	310,733
Viajes	6,330	28,585
Viáticos	116,535	127,514
Transporte	115,740	141,874
Útiles de oficina	143,315	118,150
Materiales de mantenimiento	19,550	21,807
Programa genético	214,790	217,730
Trabajos realizados por terceros	65,610	43,178
Donaciones	10,920	4,057
Cuotas y suscripciones	19,107	18,286
Alquileres	25,724	21,313
Reparación y mantenimiento	15,921	28,398
Publicidad	34,745	27,593
Aseo y limpieza	14,185	13,785
Relaciones públicas	38,563	26,345
Cafetería	5,139	4,836
Materiales de operación	230	5,473
Combustibles y lubricantes	9,464	4,747
Misceláneos	<u>32,588</u>	<u>150,432</u>
Sub-total	<u>4,042,716</u>	<u>3,472,465</u>
Total	<u><u>7,241,415</u></u>	<u><u>6,529,853</u></u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### Gastos de ventas

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

	2012	2011
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	591,955	362,435
Prestaciones	101,297	100,942
Vacaciones	53,452	55,037
Décimo tercer mes	54,244	55,099
Prima de antigüedad	11,248	11,381
Preaviso	26,594	8,519
Bonificación	2,021	1,014
Representación	21,739	32,038
Otros gastos de personal	5,174	6,319
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	867,724	632,784

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>867,724</u>	<u>632,784</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	2,463,038	2,576,247
Alquiler	76,611	87,043
Asesoría y servicios profesionales	472,819	457,199
Análisis y diagnósticos	5,334	6,032
Seguros	141,353	75,889
Depreciación	100,312	84,312
Servicios públicos	58,093	60,080
Mermas y pérdidas	57,582	106,412
Viáticos y gastos	40,909	67,240
Combustibles y lubricantes	23,684	40,226
Comisión por venta	66,777	64,666
Promoción y publicidad	75,651	96,219
Transporte de personal	39,113	37,557
Reparación y mantenimiento	60,577	55,799
Materiales de operación	4,021	12,186
Material de empaque	40,171	43,640
Trabajos realizados por terceros	28,870	33,245
Útiles de oficina	18,191	17,636
Aseo y limpieza	5,797	3,848
Impuestos	957	1,161
Misceláneos	<u>48,199</u>	<u>41,652</u>
Sub-total	<u>3,828,059</u>	<u>3,968,289</u>
Total	<u><u>4,695,783</u></u>	<u><u>4,601,073</u></u>

(Concluye)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

---

#### 22. Otros ingresos

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

	2012	2011
Producción de melaza	394,480	382,170
Intereses ganados	12,701	304,300
Reembolso de seguro	477,135	351,987
Materiales	119,024	81,036
Alquiler de tierras	9,875	20,136
Venta de acciones	-	1,422,623
Dividendos recibidos	19,028	18,272
Subproductos	10,296	-
Certificado de abono tributario	-	2,520
Cheques y boletas caducas	40,700	2,933
Otros	<u>694,609</u>	<u>593,728</u>
Total	<u><u>1,777,848</u></u>	<u><u>3,179,705</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

Año terminado el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

A continuación un resumen de las ventas por producto:

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

#### 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

Año terminado el 31 de mayo 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**

**Año terminado el 31 de mayo de 2012**

(En balboas)

---

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

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

\* \* \* \* \*

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

**Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
Año terminado el 31 de mayo de 2012  
(En balboas)**

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Activos</b>									
Activos corrientes									
Efectivo	5,185,581	853,730	377,417	160,121	140,503	-	6,717,352	-	6,717,352
Cuentas por cobrar, neto	8,943,642	1,914,086	1,070,565	200,198	1,010,592	-	13,139,083	-	13,139,083
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6,171	7,744,969	114,807	-	251	-	7,866,198	-	7,866,198
Inventarios	30,477,003	9,801,341	2,572,566	465,646	2,099,421	-	45,415,977	-	45,415,977
Plantaciones y cultivos	7,835,718	-	-	428,627	-	-	8,264,345	-	8,264,345
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,230,771	296,351	24,363	17,955	30,272	-	1,599,712	-	1,599,712
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>53,678,886</b>	<b>20,610,477</b>	<b>4,159,718</b>	<b>1,272,547</b>	<b>3,281,041</b>	<b>-</b>	<b>83,002,669</b>	<b>-</b>	<b>83,002,669</b>
Activos no corrientes									
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	54,173,566	10,982,077	3,413,621	3,168,838	61,599	-	71,799,701	-	71,799,701
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	50,535,547	2,872,967	7,196,141	5,143	-	-	60,609,798	(57,617,272)	2,992,526
Activos intangibles	-	2,204,526	-	-	-	-	2,204,526	-	2,204,526
Otros activos	1,721,309	438,017	367,054	21,229	14,407	-	2,562,016	-	2,562,016
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	36,111	-	8,000	16,660	-	45,419,007	45,479,778	(45,419,007)	60,771
Fondo de redención	1,000	-	-	-	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>106,478,210</b>	<b>16,497,587</b>	<b>11,121,226</b>	<b>3,211,870</b>	<b>76,007</b>	<b>45,419,007</b>	<b>182,803,907</b>	<b>(103,036,279)</b>	<b>79,767,628</b>
<b>Total de activos</b>	<b>160,157,096</b>	<b>37,108,064</b>	<b>15,280,944</b>	<b>4,484,417</b>	<b>3,357,047</b>	<b>45,419,007</b>	<b>265,806,575</b>	<b>(103,036,279)</b>	<b>162,770,296</b>

(Continúa)

*Handwritten mark*

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
Año terminado el 31 de mayo de 2012  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Cocié, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Cocié, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Pasivos y patrimonio</b>									
Pasivos corrientes									
Préstamos y sobregiros bancarios	27,200,000	41,424	-	-	-	-	27,241,424	-	27,241,424
Bonos por pagar	3,851,367	-	-	-	-	-	3,851,367	-	3,851,367
Cuentas por pagar	7,643,673	909,559	1,826,116	194,149	1,477,194	-	12,050,691	-	12,050,691
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,858,692	204,422	31,092	44,927	16,370	-	2,155,503	-	2,155,503
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>40,553,732</b>	<b>1,155,405</b>	<b>1,857,208</b>	<b>239,076</b>	<b>1,493,563</b>	<b>-</b>	<b>45,298,984</b>	<b>-</b>	<b>45,298,984</b>
Pasivos no corrientes									
Bonos por pagar a largo plazo	36,784,898	-	-	-	-	-	36,784,898	-	36,784,898
Cuentas por pagar partes relacionadas	249,640	46,429,026	10,537,553	3,712,204	1,556,717	-	62,485,140	(57,617,272)	4,867,868
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	719,877	180,854	29,117	46,738	8,332	-	984,918	-	984,918
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>38,051,636</b>	<b>46,609,880</b>	<b>10,566,670</b>	<b>3,844,609</b>	<b>1,565,048</b>	<b>-</b>	<b>100,637,843</b>	<b>(57,617,272)</b>	<b>43,020,571</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>78,605,368</b>	<b>47,765,285</b>	<b>12,423,878</b>	<b>4,083,685</b>	<b>3,058,611</b>	<b>-</b>	<b>145,936,827</b>	<b>(57,617,272)</b>	<b>88,319,555</b>
Patrimonio									
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	90,838,014	(45,419,007)	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	57,788,728	(28,657,221)	1,357,066	(3,469,478)	(201,564)	-	26,817,531	-	26,817,531
<b>Total de patrimonio</b>	<b>81,551,728</b>	<b>(10,657,221)</b>	<b>2,857,066</b>	<b>400,732</b>	<b>298,436</b>	<b>45,419,007</b>	<b>119,869,748</b>	<b>(45,419,007)</b>	<b>74,450,741</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>160,157,096</b>	<b>37,108,064</b>	<b>15,280,944</b>	<b>4,484,417</b>	<b>3,357,047</b>	<b>45,419,007</b>	<b>265,806,575</b>	<b>(103,036,279)</b>	<b>162,770,296</b>

(Concluye)

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

**Anexo de consolidación del estado de resultados  
Año terminado el 31 de mayo de 2012  
(En balboas)**

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

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

**Anexo de consolidación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 31 de mayo de 2012  
(En balboas)**

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	24,647,347	2,575,177	3,010,391	687,413	460,991	-	31,381,319	(1,505,063)	29,876,256
Costo de la mercancía vendida	(19,347,919)	(2,404,592)	(2,815,079)	(694,119)	(427,316)	-	(25,689,025)	1,563,204	(24,125,821)
Utilidad bruta en ventas	5,299,428	170,585	195,312	(6,706)	33,675	-	5,692,294	58,141	5,750,435
Gastos generales y administrativos	(1,556,400)	(229,332)	(88,455)	(66,265)	(51,486)	-	(1,991,938)	106,816	(1,885,122)
Gastos de ventas	(1,632,851)	(10,589)	(124,924)	(6,209)	(64,037)	-	(1,838,610)	-	(1,838,610)
Otros ingresos	528,599	21,429	34,612	98,396	640	-	683,676	(148,141)	535,535
Gastos financieros	(369,751)	(466,294)	(129,020)	(56,186)	(24,165)	-	(1,045,416)	-	(1,045,416)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(11,885)	(27,063)	(4,786)	(2,944)	(1,181)	-	(47,859)	-	(47,859)
Utilidad (pérdida) neta	2,257,140	(541,264)	(117,261)	(39,914)	(106,554)	-	1,452,147	16,816	1,468,963

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

**Anexo de consolidación del estado de resultados**

**Año terminado el 31 de mayo de 2011**

(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	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	69,322,782	17,314,217	8,091,525	2,107,002	2,669,341	-	99,504,867	(6,659,409)	92,845,458
Costo de la mercancía vendida	(55,666,233)	(16,438,762)	(7,515,235)	(1,865,504)	(1,999,526)	-	(83,485,260)	6,700,734	(76,784,526)
Utilidad bruta en ventas	13,656,549	875,455	576,290	241,498	669,815	-	16,019,607	41,325	16,060,932
Gastos generales y administrativos	(5,535,932)	(602,298)	(278,979)	(374,695)	(244,765)	-	(7,036,669)	506,816	(6,529,853)
Gastos de ventas	(3,790,801)	(153,501)	(332,206)	(13,260)	(311,305)	-	(4,601,073)	-	(4,601,073)
Otros ingresos	2,889,285	57,119	419,584	351,542	10,316	-	3,727,846	(548,141)	3,179,705
Gastos financieros	(1,590,083)	(1,892,265)	(499,718)	(193,130)	(82,399)	-	(4,257,595)	-	(4,257,595)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(51,721)	(104,900)	(19,141)	(11,737)	(3,940)	-	(191,439)	-	(191,439)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	5,577,297	(1,820,390)	(134,170)	218	37,722	-	3,660,677	-	3,660,677
Provisión de impuesto sobre la renta	(42,000)	-	-	-	(10,374)	-	(52,374)	-	(52,374)
Utilidad (pérdida) neta	5,535,297	(1,820,390)	(134,170)	218	27,348	-	3,608,303	-	3,608,303

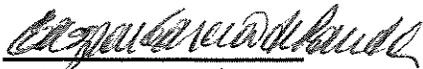
**Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**

**Anexo de consolidación del estado de resultados**

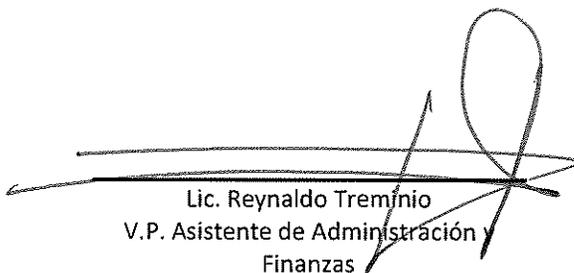
**Tres meses terminados el 31 de mayo de 2011**

(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	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	24,439,337	1,311,580	2,375,275	646,275	698,464	-	29,470,931	(2,014,582)	27,456,349
Costo de la mercancía vendida	(17,166,348)	(1,589,487)	(2,192,519)	(694,545)	(522,354)	-	(22,165,253)	1,973,257	(24,138,510)
Utilidad bruta en ventas	7,272,989	(277,907)	182,756	(48,270)	176,110	-	7,305,678	(41,325)	3,317,839
Gastos generales y administrativos	(747,303)	(133,402)	(78,779)	(247,566)	(64,602)	-	(1,271,652)	48,825	(1,222,827)
Gastos de ventas	(1,679,278)	(15,806)	(101,605)	(4,469)	(79,196)	-	(1,880,354)	-	(1,880,354)
Otros ingresos	(47,667)	12,228	88,938	232,569	10,139	-	296,207	(7,500)	288,707
Gastos financieros	(464,016)	(467,792)	(137,141)	(61,052)	(24,666)	-	(1,154,667)	-	(1,154,667)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(14,482)	(24,542)	(4,785)	(2,786)	(1,026)	-	(47,621)	-	(47,621)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	4,320,243	(907,221)	(50,616)	(131,574)	16,759	-	3,247,591	-	3,247,591
Provisión de impuesto sobre la renta	(42,000)	-	-	-	(10,374)	-	(52,374)	-	(52,374)
Utilidad (pérdida) neta	4,278,243	(907,221)	(50,616)	(131,574)	6,385	-	3,195,217	-	3,195,217



Ing. Gaspar García de  
Paredes  
Director Presidente



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



Lic. Yessenia Pinzón  
Contabilidad

**BGT**BG Trust,  
Inc.

12(302-01)107-19

04 de Julio de 2012

Señores  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**  
Ciudad.-

**REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LA EMISIÓN DE BONOS DE  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **\$50,000,000.00** realizada por **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de Mayo de 2012, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre doscientos dieciséis (216) bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 475277, Documento 1740810, Sección de Hipotecas del Registro Público.
2. Primera Hipoteca a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$10,000,000.00** sobre bienes muebles propiedad del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 257416, Documento 1738933, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
3. Cuentas de Ahorros en Banco General, S.A. por la suma de **US\$1,022.56**.

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

Atentamente,

**BG Trust, Inc. / Fiduciario**

Ana Cecilia de Cole  
Firma Autorizada

Valerie Voloj  
Firma Autorizada

ACdeC/VV/hm