

# INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

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

Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las Leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No.259 del 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

### VALORES REGISTRADOS BONOS CORPORATIVOS

**SERIE A:** US\$40,000,000.00 Emisión 12 Ene 2010

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

### Emisión

Ambas series en dominaciones de mil dólares (US\$ 1,000.00) y sus múltiplos, de esta emisión se encuentra en circulación al 31 de mayo de 2011 US\$40,000,000.00 de la serie A y US\$10,000,000.00 de la Serie B..

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

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.

OFICINA PANAMA

Avenida Ricardo J, Alfaro

Apartado 8404, Panamá 7

República de Panamá

Teléfonos: (507) 236-1150 / 236-1711

Fax (507) 236-1079

E-mail [calhhh@grupocalesa.com](mailto:calhhh@grupocalesa.com)

OFICINA NATA

Vía Interamericana, Natá

Apartado 49, Aguadulce

República de Panamá

Teléfonos (507) 997-4321

Fax (4507) 997-3177

E-mail [calhhh@grupocalesa.com](mailto:calhhh@grupocalesa.com)

23

**INDICE  
I PARTE**

<b>I</b>	<b>INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA</b> .....	2
A.	Historia y Desarrollo de CALESA .....	2
B.	Pacto Social y Estatutos de CALESA.....	2
C.	Descripción de la Industria:.....	3
D.	Litigios Legales:.....	3
E.	Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:.....	4
1.	Orígenes.....	4
2.	Condiciones Naturales .....	5
3.	Fuente y Disponibilidad de Materias Primas.....	5
4.	Evolución de la Industria .....	5
5.	Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.....	6
F.	Estructura Organizativa: .....	8
G.	Propiedad, Planta y equipo.....	9
H.	Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias.....	9
<b>II</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2013.</b> .....	10
A.	Liquidez .....	10
B.	Recurso de Capital.....	10
C.	Análisis de Perspectivas.....	11
D.	Resumen Financiero .....	12
<b>III</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA</b> .....	14
A.	Liquidez.....	14
B.	Recursos de Capital .....	14
C.	Resultados de las Operaciones .....	14
D.	Análisis de Perspectivas.....	15
1.	COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A ( CALESA ).....	15
2.	CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A (CEGRACO).....	16
3.	CAMARONERA DE COCLÉ, S.A, ( CAMACO ) .....	17
4.	INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA).....	18
5.	GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO).....	18
6.	CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA).....	19
<b>IV.</b>	<b>DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR</b> .....	19
A.	Identidad .....	19
1.	Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa.....	19
2.	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. ....	23
3.	Central de Granos de Coclé, S.A. ....	24
4.	Cameronera de Coclé, S.A. ....	25
5.	Ganadera de Coclé, S.A. ....	26
6.	Industrias de Natá S.A. ....	27
7.	Central de Abastos, S.A. ....	28
8.	Asesores Legales .....	28
9.	Auditores.....	28
10.	Asesores Financieros .....	29
B.	Compensación.....	29
C.	Prácticas de la Directiva.....	29
D.	Empleados.....	29
E.	Propiedad de Acciones.....	30
<b>V.</b>	<b>ACCIONISTAS PRINCIPALES</b> .....	30
<b>VI.</b>	<b>ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL DEL 31 MAYO 2013</b>	
<b>VII.</b>	<b>DIVULGACION</b>	

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

**A. Historia y Desarrollo de CALESA**

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

A la fecha CALESA es propietaria de las acciones emitidas y en circulación de la siguientes subsidiarias: Agrícola de Río Grande, S.A., Roadvale International, Inc., y Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.. CALESA es igualmente propietaria de las acciones emitidas, pero no consolidada, de Central de Granos de Coclé, S.A., dedicada a la siembra procesamiento y comercialización de arroz, Restan, S.A., y Agropecuaria Chorrillo, S.A., las cuales se presentan como inversiones en sus estados financieros.

**B. Pacto Social y Estatutos de CALESA**

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

El capital accionario de la empresa está compuesto por 2,500,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$10.00 c/u las acciones comunes devengan dividendos de acuerdo al monto y fecha sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del EMISOR o la Junta General de Accionistas. Los Tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tendrán derecho a un voto por cada acción que esté registrada a su nombre. Toda reforma al Pacto Social del EMISOR, incluyendo el aumento del capital social deberá ser aprobada por la Junta General de Accionistas.

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

to dm.

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

C. Descripción de la Industria:

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros, que son: el Ingenio Ofelina, propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje y el Ingenio La Victoria, propiedad de Compañía Azucarera La Victoria. Sólo los dos primeros tienen instalaciones para el procesamiento de azúcar refinada y participan aproximadamente en partes iguales en la comercialización de ese producto en el mercado doméstico, por un monto anual para el 2012 de 1,000,000 quintales. El resto del mercado que se cifra aproximadamente en 2,800,000 quintales está compuesto por la demanda de azúcar turbinada, azúcar crudo para exportación y azúcar blanco directo sector de mercado que está siendo atendido por los cuatro ingenios.

D. Litigios Legales:

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha en ningún tribunal de la República de Panamá juicio o demanda pendiente de naturaleza administrativa, judicial, arbitral o de conciliación en proceso o que se vaya a presentar a la fecha de este documento, que de ser resuelto en forma adversa pudiese tener una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera de EL EMISOR.

Proceso ordinario de mayor cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agroindustrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a CALESA por una cuantía de B/.2,354,763 en donde pretende se declare que el sindicato es propietario por prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco ( 5 ) hectáreas con ocho mil ochocientos sesenta y nueve con 09/100 metros cuadrados (8,869.09 mts<sup>2</sup>) o lo que resulte de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forma parte de las fincas número 1254 ubicada en Llano Bonito, el Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. Luego de concluida la etapa probatoria el expediente se encuentra pendiente de fallo de primera instancia. Se evaluaron las pruebas testimoniales y se realizó la inspección ocular. En la inspección ocular, prueba fundamental en este tipo de proceso, el demandante se mantuvo en su petición original sin poder demostrar la ocupación de las cinco hectáreas de terreno. La perito del tribunal rindió un informe de ocupación de aproximadamente tres mil metros cuadrados (3,000 mts<sup>2</sup>) de ocupación a cincuenta balboas (B/.50.00) por metro cuadrado, valor máximo posible lo que no es consistente con la cuantía estimada en la demanda como valor del terreno ya que el área es mucho menor, esto en caso que el tribunal le reconozca la prescripción. Mediante sentencia del 8 de julio de 2011 el Juzgado Tercero del Circuito Ramo Civil, del Primer Distrito Judicial de Panamá, declaró no probada la pretensión del sindicato SITACA, por tanto no le adjudicó ningún metro cuadrado en su favor como propiedad. Esta sentencia ha sido apelada por el sindicato y se encuentra pendiente de fallo por parte del Tribunal Superior de Panamá.

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

En el expediente Industrias de Natá, S.A. vs Agro Him, S.A., Alberto Him y/o Arelys de Him se ha interpuesto un proceso ejecutivo de cobro por B/. 119,414.44 con acción de secuestro, la cual ha recaído sobre fincas propiedad de la señora Arelys López de Him, en su condición de fiadora de Industrias Agro Him. El proceso legal se encuentra radicado en el Juzgado Primero Circuito de la Provincia de Coclé, Ramo Civil, donde fue admitido y ordenada la notificación de mandamiento de pago a los señores Alberto Him Castillo y Arelys López de Him, notificación que fue cumplida. Mediante sentencia el Juzgado Primero del Circuito Ramo Civil de Coclé adjudicó tres fincas a Industrias de Natá, S.A. las cuales se encuentran en proceso de inscripción en el Registro Público de Panamá a nombre de Industrias de Natá, S.A.

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

Salomón Sugasti demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) después de que estas dos empresas presentaron denuncia por faltante de inventario. El monto de la cuantía de la demanda es por B/.100,000.00. Mediante sentencia del 21 de mayo de 2013 el Juzgado de Circuito de lo Civil, del Primer Distrito Judicial de Panamá, absolvió a Central de Granos de Coclé, S.A. y a Cía. Azucarera La Estrella, S.A., de las reclamaciones formuladas por Salomón Sugasti. La sentencia está pendiente de notificación.

Iris Lorena Sánchez demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por la suma de B/. 50,000 al reclamar daños y perjuicios por lesiones sufridas durante la ejecución de su labor como Tornera. Se concluyó la etapa probatoria y en este momento está pendiente que el Juzgado Primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, dicte sentencia. En este proceso la empresa demostró que las lesiones sufridas son tipificadas como un accidente laboral, el cual además de no ser la empresa responsable están cubiertas por riesgo profesional. El Juzgado de Circuito Ramo Civil de Coclé declaró no probada la pretensión de la demandante Iris Lorena Sánchez y absolvió de la reclamación a Cía. Azucarera La Estrella, S.A. Mediante resolución del 21 de marzo de 2013 el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas declaró desierto el recurso de apelación interpuesto por Iris Lorena Sánchez por medio de su apoderado por no haber sido sustentado. Se solicitará el archivo del expediente por haber concluido el juicio.

E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:

1. Orígenes

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

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

## 2. Condiciones Naturales

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

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

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

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

## 3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

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

## 4. Evolución de la Industria

Hasta los años cincuenta la industria tuvo un crecimiento paralelo al del mercado nacional, con exportaciones menores, principalmente hacia los Estados Unidos de América. En la década de los sesenta hubo un crecimiento importante en las ventas al mercado de los Estados Unidos, en especial con la distribución de la cuota de importación que antes tenía Cuba, entre los países productores que así fueron seleccionados para acceder preferencialmente ese mercado. Las exportaciones a los Estados Unidos continuaron aumentando en los setenta e incluso hubo una bonanza de precios en el mercado mundial en los primeros años de esa década. Fue en ese decenio cuando el estado decide participar en el mercado e invierte sumas muy importantes en (i) el Ingenio La Victoria, ubicado en la Raya de Santa María, (ii) el Ingenio de Alanje, ubicado en la Provincia de Chiriquí (iii) el Ingenio Felipillo ubicado en la provincia de Panamá y (iv) el Ingenio

de Las Cabras en Ocú. En la década pasada el Ingenio de Las Cabras fue privatizado y continuó operando en pequeña escala para la fabricación alcohólica y el Ingenio de Felipillo cerró sus operaciones y su maquinaria fue vendida hacia el extranjero.

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

En la década de los noventa, ante el resurgimiento de la economía local con el restablecimiento de la democracia, se fue ganando mayor confianza y cónsono con ello se empezaron a hacer inversiones que propiciaron una modernización del sector. Igualmente hacia mediados de esa década se dio un aumento en otorgamiento de la cuota Americana a Panamá, llegando en 1996 ser hasta de 62,000 toneladas Vs 30,578 toneladas hoy en día. A finales de esta década, el estado, como parte de su nueva política económica, procedió a la privatización de los ingenios azucareros estatales, generando grandes pérdidas en sus ventas, ya que los precios de venta fueron considerablemente más bajos que los valores invertidos en dichas instalaciones. Para la década del 2000 el crecimiento ha sido sostenido, fluctuando entre un 1.8% y un 3.5% año. CALESA estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 170,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina el mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente a los Estados Unidos.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente 30,500 toneladas están destinadas al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales se dividen en pares iguales entre los cuatro ingenios azucareros que operan localmente. Este sistema de cuotas tiene entre sus principales defensores tanto a la propia industria azucarera doméstica americana, como a la industria del sector del maíz, pues de caer el precio de referencia doméstico del azúcar, desaparecería la competitividad tanto de los ingenios americanos como de la industria de los jarabes de fructosa de maíz. El establecimiento del sistema de cuotas es un régimen que se revisa periódicamente bajo el marco de una ley federal conocida como el "Farm Bill" la cual ha sido extendida nuevamente para el período 2010-2011, mecanismo este reconocido por la OMC.

##### 5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley N. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este régimen de incentivos fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución N, 4 de 04 de febrero de 2010. de conformidad con los derechos amañados de dicha legislación y habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación, CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destina a la exportación: (i) exoneración total del impuesto sobre la renta respecto de las ganancias (ii) exoneración total sobre exportaciones, (iii) exoneración total de los impuestos sobre las ventas, y (iv) exoneración total de los impuestos a la producción. En adición a lo anterior y también al tenor de los beneficios que fueron adquiridos mediante el Registro Industrial, CALESA dispone de una exoneración total de los impuestos de introducción, contribuciones gravámenes y tasa o derechos aduaneros sobre la importación de materias primas, productos semi-elaborados o intermedios y cualesquiera otros insumos, así como los repuestos de maquinaria y equipos, envases y empaques utilizados en la producción efectivamente destinada a la exportación y, con respecto a la importación de los bienes antes mencionados a efectos de ser utilizados en la producción destinada al mercado doméstico, CALESA sólo paga un impuesto de importación equivalente al 3% del valor CIF (costo más seguro más flete) de los insumos importados.

La finca la Estrella, el Ingenio Ofelina y las oficinas del gerente General del Emisor se encuentran ubicados en el distrito de Natá, provincia de Coclé. Las oficinas corporativas del Emisor están localizadas en la Avenida Ricardo J. Alfaro en la ciudad de Panamá. La dirección postal de la sociedad es Apartado 9404, zona 7. El número de las oficinas corporativas es el 236-7011 y el número de fax es 236-1079.

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

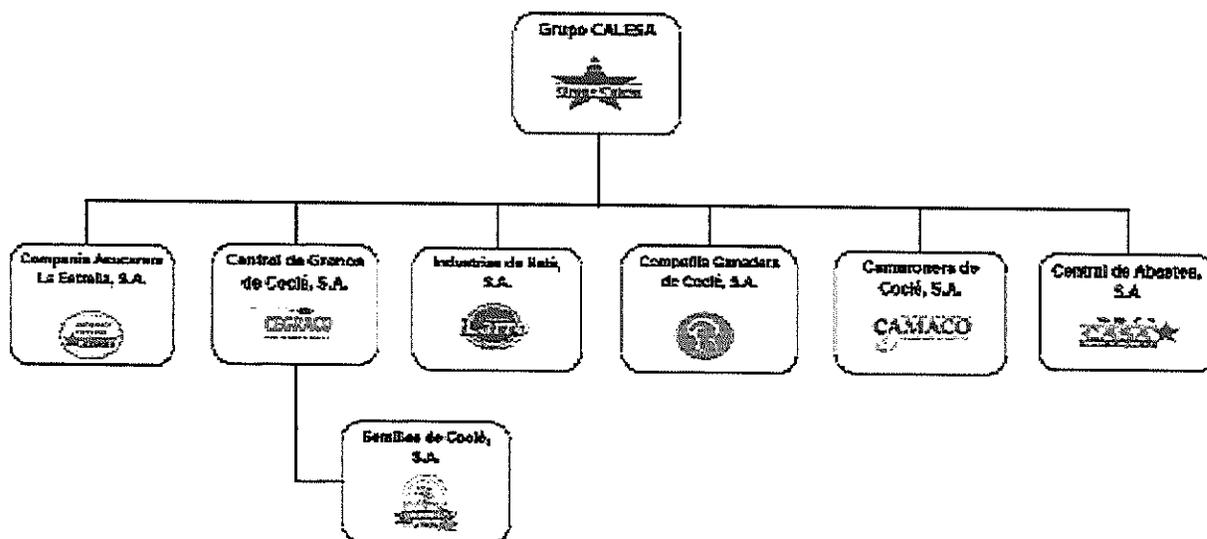
Para tal fin, la empresa cuenta con más de 6,000 hectáreas de cultivos de caña de azúcar con una capacidad instalada que permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día y la cual trabaja a la capacidad durante períodos de zafra. El emisor igualmente propicia el colonato de caña de terceros,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

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

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

F. Estructura Organizativa:

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



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

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

G. Propiedad, Planta y equipo

A continuación se presenta el cuadro de propiedad planta y equipos del emisor al 31 de mayo 2013:

	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	7,742,444	6,007,533	75,107,456	2,512,824	47,324,581	37,142	802,148	139,534,128
Adiciones	-	116,773	1,961,394	75,677	856,752	350	5,571,710	8,582,636
Reclasificación	-	21,550	5,351,016	-	860,777	1,113	(6,234,456)	-
Bajas	-	-	(2,964,619)	-	-	-	-	(2,964,619)
<b>Total de costo</b>	<b>7,742,444</b>	<b>6,145,856</b>	<b>79,455,247</b>	<b>2,588,501</b>	<b>49,042,110</b>	<b>38,605</b>	<b>139,402</b>	<b>145,152,165</b>
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al comienzo del año	-	(4,124,302)	(52,363,559)	(2,184,738)	(38,306,067)	(30,337)	-	(97,009,003)
Adiciones	-	(100,765)	(2,284,498)	(103,580)	(1,930,059)	(1,618)	-	(4,420,520)
Bajas	-	-	2,964,619	-	-	-	-	2,964,619
	-	(4,225,067)	(51,683,438)	(2,288,318)	(40,236,126)	(31,955)	-	(98,464,904)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 31 de mayo de 2013	7,742,444	1,920,789	27,771,809	300,183	8,805,984	6,650	139,402	46,687,261
Al 31 de mayo de 2012	7,742,444	1,883,231	22,743,897	328,086	9,018,514	6,805	802,148	42,525,125

Los activos del emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía interamericana, Provincia de Coclé, en las provincias de Panamá, Herrera y Chiriquí. Al 31 de mayo 2012 estos activos tenían un valor neto de B/.46.69MM. Los mismos se componen principalmente por terrenos (B/.7.74MM); edificios (B/.1.92M); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/.22.77MM); muebles de oficina (B/.300 M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/.8.81 MM) y construcciones en proceso (B/.139M).

Los terrenos corresponden a un número plural de fincas con un área total de 10.077 hectáreas, propiedad de CALESA y 1.348 hectáreas propiedad de subsidiarias Agrícola Río Grande, S.A., ubicadas en los distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé, Santa María Provincia de Herrera; Las Tablas, Provincia de Los Santos y en la provincia de Panamá. Del total de hectáreas mencionadas, 9.354 hectáreas propiedad de CALESA y 1.308 hectáreas de Agrícola Río Grande, S.A., incluyendo mejoras sobre las mismas, se encuentran gravadas con primera hipoteca, constituidas bajo un fideicomiso de garantías, como colateral para garantizar emisión de bonos y línea de adelantos sindicales actuales.

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

H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

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

El Emisor está en contacto con importantes centros de investigación regionales y extraregionales, tanto para la adecuación de su banco genético de semillas de caña (p.ej. West Indies Central Sugar cane Breeding Station, Centro de Investigación de la Caña de Azúcar de Colombia – CENICAÑA, CTC de

Brasil, CP de Florida, etc.), como para mantenerse actualizados con todos los avances de la industria azucarera, para lo cual invierte con regularidad para que sus técnicos y ejecutivos viajen a los congresos internacionales especializados en esta materia. CALESA a hecho importantes inversiones en sus sistemas y equipos de control de calidad, las cuales permiten un monitoreo permanente y completamente automatizado y en línea de todo su proceso productivo, tanto en la parte operativa como la financiera.

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

CALESA le fue otorgada una licencia industrial, bajo registro número 386 del 14 de julio 1972, según resolución número 13 del Ministerio de Comercio e Industria, Departamento de Comercio Interior. Dicha licencia le permite a CALESA, mediante autorización expresa, ejecutar actividades que se relacionen a la producción de azúcar y alcoholes ventas de los mismos al por mayor. El registro industrial de la empresa venció el 7 de Octubre de 2002 y fue renovada y extendida hasta el 31 de Diciembre de 2015.

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

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

## **II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2013.**

El siguiente análisis está basado en el desempeño de la empresa mostrado en los estados financieros consolidados auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), subsidiarias y afiliadas para los doce meses terminados al 31 de mayo de 2012.

### **A. Liquidez**

Al 31 de mayo de 2013, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó un cambio en su relación corriente de 1.04 al 31 de mayo de 2012, a 0.79 al 31 de mayo de 2013, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.39.64MM al 31 de mayo de 2012, a B/.53.84MM al 31 de mayo de 2013. Este aumento de los pasivos corrientes es producto de implementación de mejores términos crediticios con proveedores, adelanto de cliente por azúcar de exportación por entregar y el uso de las líneas de crédito bancarias para el proceso de producción de zafra.

El nivel de inventario aumento de B/. 25.01MM al 31 de mayo de 2012 a B/. 31.20MM al 31 de mayo de 2013, estos niveles de inventario se mantienen por la naturaleza del negocio, conjunto a su proceso de producción en operaciones, la empresa durante la zafra cañera que inicia en enero y culmina en mayo, produce la máxima capacidad (azúcar) a fin de cubrir las ventas del año hasta la siguiente zafra, dicho inventario se concentra principalmente en azúcar refinada.

### **B. Recurso de Capital**

**El patrimonio se incrementó de B/. 74.09MM al 31 de mayo de 2012 a B/. 74.93MM al 31 de mayo de 2013, por el incremento en utilidades retenidas en los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2013.**

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un aumento de 1.04:1 al 31 de mayo de 2012, a 1.17:1 al 31 de mayo de 2013, producto del incremento de pasivos, específicamente adelanto de clientes

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

#### A. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro de: el costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de ventas. Hecho este ajuste, comparando el 31 de mayo de 2012 contra el 31 de mayo de 2013, se observan las siguientes variaciones: costo de venta B/.25.76MM vs B/.22.19MM, gastos administrativos B/.4.73MM vs B/.3.97MM y gastos de ventas, B/. 2.73MM vs B/.2.12MM.

Los ingresos por ventas disminuyeron de B/.38.20MM al 31 de mayo de 2012, a B/.32.74MM al 31 de mayo de 2013. Dicha baja es producto de la no exportación de azúcar crudo cuyo precio internacional cayó 45% en comparación al año anterior. Por lo anterior se decidió vender dicha producción a un cliente local para entrega en el año fiscal 2013-2014. Las ventas locales se incrementaron de B/. 29.77MM al 31 de Mayo de 2012, a B/. 30.10MM al 31 de Mayo de 2013 debido al aumento de 14% en las ventas de azúcar canal supermercados y mayoristas, e incremento de 3.6% en el precio promedio de venta.

#### C. Análisis de Perspectivas

##### Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

Durante el periodo 2012-2013 CALESA ha continuado con su estrategia de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos del período 2012-2013 han presentado una disminución con respecto al período anterior, \$38.2MM a \$32.7 MM, principalmente asociada a la no exportación de azúcar hacia los Estados Unidos durante la zafra 2013, que representó un ingreso de \$5.7 MM durante el período fiscal 2011-2012.

Para el período 2012-2013 los costos por tonelada y por quintal se redujeron en 2.1% y 7.1% respectivamente, esto como resultado de mayores rendimientos agrícolas (3.5%) y fabriles (4.9%) en comparación al periodo 2011-2012. Se logró disminuir el impacto del cambio en los patrones de precipitación gracias al fortalecimiento de la infraestructura de riego y drenaje, actividad que continuará durante el próximo año, como parte de un plan de mitigación de externalidades a mediano plazo.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, así como 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 2014, incrementar las toneladas totales en un 7.0%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 142 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en los campos (mayor a 95%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando las tareas de resiembra con respecto al año anterior. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, por lo cual se ha iniciado un proceso de evaluación del banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de las diferentes fincas. 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, así como se estará incrementando la capacidad del frente

mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 4 últimas zafas.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2013-2014 se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por cuarto 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.

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, continuamos manteniendo los compromisos adquiridos. El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

D. Resumen Financiero

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

<b>INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL</b>			
<b>ESTADO DE SITUACION FINANCIERA</b>	<b>ANUAL QUE REPORTA</b>	<b>ANUAL QUE ANTERIOR</b>	<b>ANUAL ANTERIOR</b>
	<b>Mayo 2013</b>	<b>Mayo 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Ventas o ingresos totales	32,738,295	38,196,799	37,045,093
Margen operativo (%)	13.59	13.01	13.20
Costo de ventas	22,197,834	25,758,381	25,009,960
Gastos de ventas	2,120,122	2,733,503	2,793,252
Gastos de administración	3,972,484	4,734,630	4,352,492
Gasto de intereses	1,125,455	921,139	968,735
Utilidad o pérdida neta	845,638	2,615,211	4,283,929
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o pérdida por acción	0.84	2.60	4.26
Depreciación y amortización	3,274,201	3,703,038	3,466,577
Otros ingresos (egresos)	797,439	2,269,103	3,829,852
Utilidades o pérdidas no recurrentes			1,422,623

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31 MAYO 2013 – EMISOR CALESA

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>ANUAL QUE REPORTA</b>	<b>ANUAL QUE ANTERIOR</b>	<b>ANUAL ANTERIOR</b>
	<b>Mayo 2013</b>	<b>Mayo 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Activo circulante	42,769,062	40,387,822	38,579,118
Activos totales	162,712,053	150,376,019	142,659,396
Pasivo circulante	53,844,708	38,637,291	29,787,842
Deuda a largo plazo	33,935,399	37,652,421	41,398,943
Acciones preferidas			
Capital pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades retenidas	51,168,946	50,323,307	47,709,611
Patrimonio total	74,931,946	74,086,307	71,472,611
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>			
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a
Deuda total/Patrimonio	1.17	1.03	0.989
Capital de trabajo	-11,075,646	1,750,531	8,791,276
Razón corriente	0.79	1.045	1.296
Utilidad Operativa/Gastos financieros	3.95	5.40	5.05

Las cifras del período fiscal terminado al 31 de Mayo de 2013 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

<b>Patrimonio</b>	<b>ANUAL QUE REPORTA</b>	<b>ANUAL QUE ANTERIOR</b>	<b>ANUAL ANTERIOR</b>
	<b>Mayo 2013</b>	<b>Mayo 2012</b>	<b>Mayo 2011</b>
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Aporte adicional de los accionistas			
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	51,168,946	50,323,307	47,709,611
<b>Patrimonio Total</b>	<b>74,931,946</b>	<b>74,086,307</b>	<b>71,472,611</b>

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

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

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

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

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

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

#### A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó una disminución de 1.81 al 31 de mayo de 2012, a 1.45 al 31 de mayo de 2013, esta disminución se debió al aumento de los pasivos corrientes de B/.46.32MM al 31 de mayo de 2012, a B/.58.87MM al 31 de mayo de 2013, pese a una mejora de rotación de activos circulantes de 0.86 veces al 31 de mayo de 2011 a 0.90 veces al 31 de mayo de 2012.

El incremento en los pasivos circulantes es producto de los siguientes cambios:

Mejora en las negociaciones de compras corporativas y adelanto de clientes por venta de azúcar cruda lo que incrementó las cuentas por pagar de B/.12.1MM al 31 de mayo de 2012 a B/.15.73MM al 31 de mayo de 2013.

Los préstamos y sobregiros bancarios aumentaron de B/.28.2MM al 31 de mayo de 2012 a B/.36.95MM al 31 de mayo de 2013. Este aumento se debe a la demanda de desembolsos adicionales producto de la zafra cañera, preparación y siembra de tierras en la operación arrocera y camaronera.

#### B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) aumentó de 1.20 al 31 de mayo de 2012, a 1.38 al 31 de mayo de 2013, producto del aumento en los pasivos totales de B/. 89.34MM para el 31 de mayo de 2012 a B/. 97.32MM al 31 de mayo de 2013, producido principalmente en el aumento mencionado de los pasivos corrientes los cuales son del giro normal del grupo, al encontramos en la zafra cañera del año 2013, tendiendo a disminuir una vez finalice la misma.

Los activos corrientes de igual manera aumentaron de B/.84.05MM al 31 de mayo de 2012 a, B/.85.9MM al 31 de mayo de 2013, el mismo se debe al incremento de los inventarios, específicamente en los volúmenes de azúcar y arroz.

#### 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 2012 contra 31 de mayo de 2013, se observan las siguientes variaciones: costo de venta B/.77.63MM vs B/.79.61MM, gastos administrativos B/.6.94MM vs B/.6.13MM y gastos de ventas B/.4.60MM vs B/.4.54MM.

Las ventas del grupo disminuyeron de B/.97.77MM para mayo 2012, a B/.95.81MM a mayo 2013. Esta baja fue producto de la no exportación de azúcar crudo al mercado americano por disminución de los precios internacionales. En el año fiscal 2011-2012 dicha exportación representó ingresos de B/. 5.71MM.

La utilidad bruta refleja una disminución B/.14.20MM al 31 de mayo de 2012 a, B/.10.30MM al 31 de mayo de 2013, como resultado del aumento de los costos de camarones, e insumos y materias primas agrícolas. Dicha disminución fue mitigada por la mejora de los márgenes sobre las líneas de azúcar, arroz y ventas de alimentos balanceados.

A la luz de los resultados operativos 2012-2013, los accionistas mostrando una vez más su confianza y compromiso con el Grupo y sus operaciones, y como parte de una reflexión que incluye una serie de acciones estratégicas, han decidido realizar una capitalización para fortalecer adicionalmente su base patrimonial. En tal sentido, la Junta Directiva ha autorizado una capitalización de hasta B/. 10MM – 50% acciones comunes y 50% acciones preferentes-, que se estará llevando a cabo en el período 2013-2014 y vender activos inmuebles no estratégicos por un valor esperado de casi B/. 19MM. Adicionalmente, se han contratado los servicios de consultoría de Remasa Capital Advisors y de Price Waterhouse Coopers (PWC), lo que junto a otras acciones de índole corporativa en las diferentes filiales del Grupo, buscan fortalecer el patrimonio, incrementar la rentabilidad y fortalecer las bases de crecimiento para los próximos años, con la implementación de un plan estratégico y planes de trabajo que de ello se derivan.

#### D. Análisis de Perspectivas

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

Durante el periodo 2012-2013 CALESA ha continuado con su estrategia de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos del período 2012-2013 han presentado una disminución con respecto al período anterior, \$38.2MM a \$32.7 MM, principalmente asociada a la no exportación de azúcar hacia los Estados Unidos durante la zafra 2013, que representó un ingreso de \$5.7 MM durante el período fiscal 2011-2012.

Para el período 2012-2013 los costos por tonelada y por quintal se redujeron en 2.1% y 7.1% respectivamente, esto como resultado de mayores rendimientos agrícolas (3.5%) y fabriles (4.9%) en comparación al periodo 2011-2012. Se logró disminuir el impacto del cambio en los patrones de precipitación gracias al fortalecimiento de la infraestructura de riego y drenaje, actividad que continuará durante el próximo año, como parte de un plan de mitigación de externalidades a mediano plazo.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, así como 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 2014, incrementar las toneladas totales en un 7.0%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 142 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en los campos (mayor a 95%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando las tareas de resiembra con respecto al año anterior. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, por lo cual se ha iniciado un proceso de evaluación del banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de las diferentes fincas. 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, así como se estará incrementando la capacidad del frente mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 4 últimas zafras.



En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2013-2014 se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por cuarto 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.

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, continuamos manteniendo los compromisos adquiridos. El éxito en la superación de estas autorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

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

En el período fiscal 2012-2013 registró ingresos por ventas de B/. 31.97MM inferior 10% al período anterior. Fue un año de enormes retos para el sector arrocero marcado por disminución en la producción nacional, tanto por menos hectáreas cosechadas, como por afectaciones en rendimiento debido a una fuerte sequía en el último año. Esto aunado al incremento de costos y la suspensión de la importación del contingente extraordinario, propiciaron el alza de precios de materia prima afectando los márgenes brutos. Por otro lado el gobierno a través de su programa compita y sus importaciones de arroz, han tenido un efecto negativo en las ventas del sector.

Las fincas propias cosecharon aproximadamente de 410,000 quintales H/S, producción superior en 7% versus el período anterior producto de una mejora en el rendimiento en campo de 3.5%. Para el período fiscal 2013-2014 se proyecta sembrar un total de 3,800 hectáreas con un rendimiento estimado de 101 quintales para un volumen aproximado cosechado de 390,000 quintales.

Para el siguiente período fiscal se mantendrá la estrategia del Programa de colonos de arroz que aportó un total de 257mil quintales de arroz – equivalente a 4,300 hectáreas, que aunado a la compra directa a particulares lograron poco más de 680mil quintales de arroz comprado a terceros durante el período 2012-2013, 32% superior al nivel de compra de materia prima del período anterior. Para el período 2013-2014 se han asegurado 4,800 hectáreas en el programa de Colonos, 12% más que el período anterior minimizando con ello las compras a particulares. Esto nos permitirá mayor control sobre la calidad del arroz a recibir así como en los precios de adquisición.

Frente a estos retos y con la firme expectativa que el sector de alimentos cobrará cada vez mayor importancia, CEGRACO reafirma su estrategia de seguir manteniendo su rol de actor principal en la industria de molinería, y para ello el enfoque de la gestión será producir a costos competitivos, potenciar las marcas líderes de mercado, monetizar activos de baja rentabilidad e invertir en tecnología agrícola para mejorar los rendimientos en campo.

Para el período 2012-2013 Semillas de Coclé, S.A., registró un margen bruto de 15% con un incremento aproximado de 10% en el volumen de semilla vendida consolidándose como uno de los actores principales en la comercialización de semilla certificada. Para el próximo período se proyecta un volumen a comercializar de 40,000 quintales.

La estrategia de SECOSA para el próximo período contempla consolidar posición en el sector, seguir desarrollando alianzas estratégicas a nivel regional lo que permite acceder al mejor material genético de la región, con base en los cuales estamos desarrollando variedades adaptadas a las condiciones propias de nuestros suelos, microclimas, plagas y características específicas.

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

### 3. CAMARONERA DE COCLÉ, S.A, ( CAMACO)

El período fiscal 2012-2013 registró ingresos por ventas por B/. 23.06MM, superior en 39% al período anterior producto de un crecimiento en el volumen de libras vendido de 5.82MM de libras en 2011-2012 a 7.95MM de libras en 2012-2013. Sin embargo a pesar de que este año produjimos más hectáreas, mayor densidad y sobrevivencia los resultados se vieron impactados desfavorablemente por un incremento en el costo de producción. Uno de los factores que incidió fue el costo del alimento balanceado, utilizado este año como estrategia nutricional para buscar crecimiento, que comparativamente con el costo promedio del balanceado del año pasado incremento en B/5.14/qq. El efecto de este alto costo a su vez fue agravado por altas conversiones alimenticias, limitantes en la producción causada por temas de infraestructura y factores de seguridad encontrándose evidencia de robos en las piscinas.

Desde la perspectiva de producción, tuvimos un año particularmente más productivo que el anterior en aproximadamente 1MM de libras adicionales (3,360,178 libras), con una supervivencia promedio de 36.2% (contra 32.5% del año anterior). Por segundo año consecutivo la estrategia de raleo mostró beneficios importantes en la productividad, aunque problemas logísticos con los equipos no nos permitieron completar las más de 800 hectáreas proyectadas en cosecha parcial, sino apenas 530 hectáreas fueron manejadas con esta técnica acuícola.

Tuvimos un excelente año comercial en la actividad de compra-venta de camarón de terceros, superando en más de 367,000 lbs las expectativas de compra de terceros, para completar 4.5 MM de libras comercializadas de este origen, aumentando adicionalmente el portafolio de mercados, para incluir países de destino como Vietnam, Albania, Grecia, Egipto, etc. El volumen de ventas de terceros representó B/13.2 MM de ingresos (51% del total de ventas).

Desde el punto de vista de mercado este período fiscal se caracterizó por ser un año dirigido hacia nuevos sectores geográficos en busca de abrir mercado para camarón panameño y crecimiento en clientes que veníamos desarrollando en mercados asiáticos que finalmente se consolidaron. Hacia el final del 2012-2013 se ha producido una disminución de la oferta de los grandes países productores de Asia, seriamente afectados por una nueva enfermedad (EMS), que para algunos países ha representado disminuciones superiores al 35% en productividad. Lo anterior ha provocado un fortalecimiento de los precios promedios entre 18 y 20% con relación a los precios del año pasado. Parte de este efecto positivo se prevé que se refleje en la comercialización del próximo año fiscal 2013-2014.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2013-2014 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad lo que nos permitirá mayores índices de crecimiento y mejor sobrevivencia. Por otro lado disminuir los días en crecimiento – aprox. 30 días menos – lo que nos permitirá mejorar la sobrevivencia. Así mismo se realizarán reclasificaciones de áreas con mejor historial productivo para realizar ciclos largos (tallas grandes). Adicionalmente estamos proyectando comprar cerca de 4.5MM de libras de terceros lo que nos permitirá ampliar la gama de tallas en nuestra oferta exportable, elemento diferenciador al momento de cerrar ventas con clientes claves.

De igual forma se ha contratado los servicios de una empresa de seguridad externa con gran experiencia profesional, que utiliza elementos tecnológicos para prevenir el robo y nos permitirá eliminar la incertidumbre de este efecto externo en los resultados de producción. Se ha reforzado el equipo técnico con un nuevo Gerente de Finca de mucha experiencia internacional, permitiendo así incorporar sinergias de conocimiento tecnológico y un mayor enfoque estratégico a la Gerencia General de CAMACO. En un momento de incremento de precios por déficits en la producción de Asia, que se anticipa permanezca todo el año, la parte comercial redoblará los esfuerzos para maximizar ingresos y rentabilidad, aprovechando nuestra amplia red de clientes a nivel internacional.

En relación a la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/. 1.27MM en el período 2012-2013 (25% inferiores al año 2011-2012), para este próximo período fiscal 2013-2014 debemos ver completas las obras de la reingeniería de los procesos productivos en CPL San Carlos, que inició desde el ciclo anterior. Se pretende con las mejoras en infraestructura y cambios en protocolos de nutrición y manejo, conseguir un aumento sostenido de la productividad de esta unidad estratégica de aproximadamente 30% dentro del mismo complejo.

Finalmente es importante mencionar que durante este período 2013-2014 seguiremos con las actividades de asesoría nutricional y en nuestro Programa de Mejoramiento Genético para consolidar resultados en áreas específicas de crecimiento mejorado, mediante la contratación de un Genetista de reconocida trayectoria, lo cual estimamos se traducirá en oportunidades comerciales y de mejores desempeños en corto y mediano plazo.

Conscientes de los enormes retos y de las pérdidas enfrentadas por CAMACO en este período, la Junta Directiva ha autorizado una capitalización de hasta B/.10MM en la empresa holding Grupo Calesa S.A., lo que excede significativamente las pérdidas del período fiscal 2012-2013.

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

Los resultados del período 2012 - 2013 presentaron ingresos de ventas por B/. 12.9MM, 29% superior al período anterior. De igual manera el margen bruto ascendió a B/. 1.41MM, 30% superior 2011-2012. El crecimiento en la línea pecuaria – 26% en comparación a período anterior- y la consolidación como líder en el segmento acuícola – crecimiento de 30% en comparación 2011-2012 - fueron determinantes para lograr el incremento en los ingresos. Por otro lado los costos de ventas incluyendo depreciación disminuyeron en relación a las ventas de 93.5% a 92.2% producto de mayor dilución de costos fijos por incremento en producción y mejor aprovisionamiento de materias primas incidiendo en baja en los costos de las mismas. Este efecto positivo fue parcialmente compensado con el aumento en los costos de mano de obra (incremento salario mínimo).

Para el período 2013-2014 INASA seguirá trabajando en Investigación y Desarrollo con el objetivo de mejorar la configuración de formulas de sus productos orientado a incrementar la eficiencia de nuestra fábrica y fortalecer el posicionamiento de calidad conseguido hoy en día. Por otro lado se ha mejorado en el control y planeamiento de compras y abastecimiento de materia para aprovechar las tendencias actuales de precios de adquisición.

Para este nuevo período la estrategia de ventas esta direccionada en afianzar nuestra participación en la línea pecuaria a través de reconfiguración de rutas de entrega maximizando carga y disminuyendo costos logísticos y fortalecimiento del equipo de ventas para atender dicho sector.

#### 5. GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO)

La producción de arroz ascendió a 73M quintales (24-4) a un valor total de B/. 1.63MM, 7% inferior a la producción del período anterior. Parte de la reducción provino de nuevas áreas sembradas en secano (140 hectáreas) cuyo rendimiento fue menor al esperado.

Con respecto a la operación ovina, los ingresos por ventas aumentaron en 164% (B/. 66.3M) producto de mayores libras vendidas (264%). Sin embargo la disminución unitario del precio de venta (-17%), incrementos en los costos de ventas (5%) y problemas en la continuidad en la gestión del proyecto, provocaron pérdidas de B/. 47M. Lo factores anteriormente mencionados más las restricciones de mercado tanto a nivel de distribución como comercialización, nos han llevado a la decisión del cierre programado y escalado de las operaciones del segmento de ovinos.

A mediados del periodo 2012-2013, se inició un estudio de usos productivos en las tierras propiedad de GANACO para establecer su factibilidad para la producción de caña, arroz y otras producciones agrícolas que permitan maximizar la rentabilidad de dichos activos y alineados a los objetivos del Grupo y sus principales negocios. Para la estrategia de 2013-2014 se continuará la producción de arroz que

sirve de materia prima para CEGRACO, se definirá el plan de largo plazo basado en el análisis de tierras con el fin de maximizar el retorno sobre los activos de la empresa.

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

En el período 2011 -2012 las ventas ascendieron de B/. 2.2MM del período anterior a B/. 3.7MM mostrando un incremento del 68%. El margen bruto fue de B/. 790M – 72% superior al año pasado.

La línea de mayor crecimiento en las ventas fue Agroquímicos con ventas de B/. 1.7MM en comparación de B/. 372M del período anterior, gracias a una mayor penetración de mercado en el sector agrícola y participación en el programa de colonos de CEGRACO.

Para este nuevo período fiscal 2013–2014 la estrategia de Central de Abastos será seguir creciendo en el sector arrocero a través del plan de colonos y particulares. Por otro lado se orientarán esfuerzos en las negociaciones con proveedores para establecer condiciones de crédito cónsonos con los segmentos productivos que se atienden. Adicionalmente se fortalecerá la gestión de sourcing para encontrar alternativas competitivas de acuerdo a la necesidad del mercado y rentabilidad objetivo del negocio.

**IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR**

A. Identidad

1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa

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

**Berta García de Paredes Chiari**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 18 de septiembre de 1973  
Domicilio comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, La Locería  
Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. D Panamá  
Email: [bertagdp@hotmail.com](mailto:bertagdp@hotmail.com)  
Teléfono: 230-033  
Fax: 230-1444

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

Licenciada en Economía de Tufts University en Massachussets, EEUU 1995, MBA Universidad de Miami con honores 2000. Trabajo como analista económico en Bladex de 1996-1998, oficial de crédito en BankBoston de 2000-2005, gerente de Banca corporativa de Banco General de 2005 a la fecha.

**Gilberto Guardia García de Paredes**

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

Director y Vice-Presidente de CALESA y Director de las demás empresas que conforman el GRUPO CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva.

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

**Roberto Alonso Jiménez Arias**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 22 de abril de 1966  
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería  
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. De Panamá  
Email: [robertojimenez@acecomunica.com](mailto:robertojimenez@acecomunica.com)  
Teléfono: 269-9033  
Telefax: 269-9033

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

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

**José Rodolfo Chiari B.**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 10 de mayo de 1944  
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y calle 2ª La Locería  
Apartado postal: 599, zona 9 A, Panamá Rep. De Panamá  
Teléfono: 236-1150  
Telefax : 236-1079

Director y Tesorero de CALESA y Director de las demás empresas que confrontan Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones en las reuniones de la Junta Directiva.

Licenciado en Mercadeo de la Universidad Fairfield – Robert St. Belamine y Administración de Empresas en la Universidad Columbia.

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

**Hans H. Hammerschlag**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 16 de noviembre 1955  
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y calle 2ª La Locería  
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [calhhh@grupocalesa.com](mailto:calhhh@grupocalesa.com)  
Teléfono: 236-1150  
Telefax: 236-1079

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Grupo CALESA. Actualmente también está a cargo de forma transitoria de la Gerencia de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA). Graduado con honores Cum Laude en Administración de Empresas de Nova University (B.Sc) y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con Alta Distinción de INCAE (GPA 3.98/4.0). Cuenta también con un Postgrado del Programa Avanzado de Gerencia para la Innovación de UC Berkeley en el que se desempeñó con honores (GPA 4.0/4.0). Ocupó cargos ejecutivos en el Banco de Colombia y Banco del Istmo, S.A. y la Gerencia de Finanzas y Administrativas de varias empresas nacionales. Es Director Suplente y ex vicepresidente de la Bolsa Agropecuaria e Industrial, S.A. (BAISA); Director del Instituto de Investigaciones Científicas y Servicios de Alta Tecnología (INDICASAT AIP), Director suplente de la Autoridad de Recursos Acuáticos de Panamá (ARAP) Director – Presidente de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC).

Ha ocupado también cargos como ex Director y ex Vicepresidente de la Unión Nacional de productores Agropecuarios de Panamá (UNPAP), miembro principal y ex Presidente de la Comisión para la Promoción de Inversiones de la República de Panamá, creada por la Ley 3, miembro principal de la Comisión para la Promoción de Exportaciones y miembro Suplente de la Comisión de Negociaciones de Comercio Exterior de la República de Panamá, ambas creadas por la Ley 33, miembro de la comisión Consultiva de Bolsas de Productos, creada mediante la Ley 23 de julio de 1997, miembro principal del Consejo Estratégico Nacional para el Sector Agropecuario desde noviembre del 2000, etc. Ingresó a la empresa en octubre de 1993.

Funciones: Planificación y administración Gerencial de Grupo CALESA. Contribuye en la preparación de planes de administración, producción, ventas, mercadeo y presupuesto de Grupo CALESA y subsidiarias. Participa de las reuniones de Junta Directiva con voz, pero sin derecho a voto.

**Omar De León**

Nacional: Panameña  
Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1963  
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 082-058-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [omar.dleon@grupocalesa.com](mailto:omar.dleon@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-4321  
Telefax: 997-3177

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

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

**Reynaldo Treminio**

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

Vicepresidente de Administración y Finanzas del Grupo CALESA. Graduado con honores – doble distinción - en Ingeniería Comercial en la Universidad de Los Andes, Santiago de Chile, y obtuvo Maestría en Administración de empresas con énfasis en Finanzas y Desarrollo Sostenible en INCAE Costa Rica. Inició sus labores en el grupo en el 2008 como Gerente de Comercialización. Cuenta con experiencia gerencial en áreas de Comercialización y Administración Financiera en industrias pertenecientes a los sectores de comunicación, servicios y asesorías.

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

**Adonays Ayda Rodríguez**

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

Gerente de Tesorería de GRUPO CALESA. Graduada de Lic. En Contabilidad y Maestría en Finanzas en la Universidad Latina. Laboro 10 años como Gerente de Contabilidad y Finanzas en el sector bancario y firmas de abogados. Inició en el grupo en junio de 2012.

Funciones: Responsable del área de Tesorería del grupo, la cual se encarga de administrar los fondos monetarios del Grupo y gestionar los desembolsos y cancelaciones de obligaciones financieras de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Encargada de la supervisión de las áreas de crédito y cobro, cuentas por pagar, control de flujo de efectivo y el manejo operativo de las relaciones con la Banca, Instituciones Financieras e instituciones relacionadas al Mercado de Valores para el Grupo.

**Jose Omar Rodriguez**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1967  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: [jose.rodriguez@grupocalesa.com](mailto:jose.rodriguez@grupocalesa.com)  
Teléfono: 997-4321  
Telefax: 997-5931

Gerente de Contabilidad de GRUPO CALESA. Contador Público Autorizado, Licenciado de Contabilidad No. 4584 de la Universidad Nacional de la República de Panamá. Gran parte de su trayectoria profesional se ha desarrollado en KPMG en varios países tales como Nicaragua, Panamá e intercambio temporal en Londres Inglaterra como Gerente Senior de Auditoría Externa.

Funciones: Responsable del departamento de contabilidad personal a cargo 10 personas. Encargado por la revisión y presentación integral y oportuna de los estados financieros de las 7 compañías del

grupo y la información consolidada para la Junta Directiva del grupo, auditoría externa y la bolsa de valores. Comunicación con departamentos internos del Grupo, así como también con compañías externas tales como auditores externos de auditoría, impuestos y proyectos especiales.

**Katherine Ossa Muñoz**

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

Gerente de Tecnología de GRUPO CALESA. Ingeniera en informática de la Corporación de Ciencia y Desarrollo Uniciencia, Tecnóloga de Sistemas de Información de la Universidad del Valle, con más de doce años de experiencia de trayectoria profesional en Dirección y Gestión de Tecnología de información, Redes y comunicaciones, Consultoría, Administración de Proyectos. Gran parte de su trayectoria profesional por 8 años se ha desarrollado en el Sector Agroindustrial como Analista de Sistemas, Administrador de Base de Datos ORACLE, Facilitador de implantación de Proyectos con metodología PMI, Administrador de Sistemas Operativo Unix, Linux, Windows 2003 server, Windows 2008 server. Inició sus labores en el Grupo en Julio de 2011.

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

**Anel Jesús Miranda B.**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 22 de marzo de 1972  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: anel.miranda@grupocalesa.com  
Teléfono: 997-4767  
Telefax: 997-4170

Gerente de Control Interno de Grupo CALESA. Cursó estudios de Contabilidad en la Universidad de Panamá, Licenciado en Contabilidad, Contador Público Autorizado. Post Grado en Alta Gerencia, Contabilidad Gerencial, Maestría en Contraloría Gerencial en la Universidad Latina de Panamá.

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

2. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

**María Lorena Patiño**

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

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

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

3. Central de Granos de Coclé, S.A.

**Ángel Sánchez Magallón**

Nacionalidad: Panameño  
Fecha de nacimiento: 01 de junio de 1953  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: angel.sanchez@grupocalesa.com  
Teléfono: 997-6258  
Fax: 997-3177

Actualmente ocupa el cargo de Gerente de Central de Granos de Coclé, S.A. Graduado de Ingeniero Agrónomo en la Facultad de Agronomía de la Universidad Nacional de Panamá. He desempeñado diferentes cargos dentro de Grupo Calesa, tales como Jefe de fincas de caña, Jefe de Cosecha de Caña, Jefe de Equipos y Jefe de Control de Malezas. Inicie labores en Grupo Calesa en 1978.

Funciones: Coordinación y planificación de actividades de fábrica y de campo en Central de Granos de Coclé, S.A, adicionalmente he sido el encargado de proveer de materia Prima al molino de arroz a través de proveedores particulares.

**Oscar Quintana**

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

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

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

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

Así mismo, posee experiencia profesional en Docencia Universitaria en las Universidades Antonio Nariño, Unimeta y Unillanos en las asignaturas de Control, Comunicaciones, Robótica y Automatización

Industrial. Fue desarrollador del Proyecto de Automatización dl laboratorio de Motores y Catálisis del Instituto Colombiano de Petrólo de ECOPETROL, durante los años 2001 y 2002

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

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

#### 4. Camaronera de Coclé, S.A.

##### **Roberto José Chamorro Sánchez**

Nacionalidad: Panameña  
Fecha de nacimiento: 10 de junio de 1956  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: roberto.chamorro@grupocalesa.com  
Teléfono: 997-6334  
Fax: 997-6354

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

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

##### Funciones:

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

##### **Napoleón Araujo Delgado**

Nacionalidad: Hondureño  
Fecha de nacimiento: 09 de septiembre de 1977  
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá  
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá  
Email: napoleon.araujo@grupocalesa.com  
Teléfono: 997-6334  
Fax: 997-6354

Gerente de FINCA Camaronera de Coclé, S.A. Graduado con Honores de Ingeniero AGRONOMO de la Escuela Agrícola Panamericana Zamorano, en Honduras, con especialización en Acuicultura y con un Diplomado en calidad Total Actualmente con más de 15 años de vida profesional dedicada a la acuicultura de camarones marinos.

Ejerció previamente como gerente de producción y de fincas Grupo Granjas Marinas en Honduras planificando, organizando y administrando todas las actividades de 6800 has. de producción de camarón. Responsable además de; Administrar, supervisar y controlar el área de diversificación piscícola del 2010 a dic del 2012 y otros áreas como el programa de productores independientes y las plantas de procesamiento para descabezado y clasificado. Esta última entre el 2006 y 2008

Anteriormente fungió como gerente de producción de Interseafarms de Venezuela. Trabajando en la organización y dirección del área producción de 1200 has. de cultivo de camarón coordinando todas las actividades de dicha operación.

También se ha desempeñado como catedrático de la Universidad Nacional de Honduras. Ha sido conferencista en 9no Congreso Centroamericano de Acuicultura(Agosto 2012), Congreso de producción de camarón (FENORSA 2011), 5to congreso centroamericano de acuicultura(agosto 1999), Segunda y tercera escuela de productores de ALLTECH.

**Funciones:**

Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas con la producción de camarones marinos, en una finca de 1,250 hectáreas de estanques de engorde comercial.

**Norge Medina Mondragón**

Nacionalidad:	Hondureño
Fecha de nacimiento:	30 de diciembre de 1981
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	norge.medina@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Fax:	236-1079

En la actualidad ocupa el cargo de Gerente Asistente de Camaronera de Coclé, S.A.

Es graduado de Ingeniero Agrónomo en la Universidad Nacional de Agricultura de Olancho-Honduras, cuenta con un MBA de INCAE Business School de Costa Rica.

Fue consultor en Comercializadora y Exportadora de Mariscos Rodríguez, S.A., Jefe de Créditos Agropecuarios en Banco Pro-Credit Honduras, Consultor para el Gobierno de la Republica de Honduras, Supervisor de producción de camarones en laboratorio en Grupo Granjas Marinas S.A. Honduras. Además recibió un entrenamiento en Ganadería durante un año en NY, USA.

Funciones: Planificación estratégica, simulaciones, dirección de actividades operativas, análisis de costos, análisis financiero, presupuestos, protocolos de exportación.

5. Ganadera de Coclé, S.A.

**Eynar Candanedo C.**

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

Gerente de Compañía Ganadera de Coclé, S.A., Graduado de Ingeniero Zootecnista con especialidad en producción Animal, Universidad de Panamá, y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas

(MBA) de INCAE, ocupó cargos ejecutivos en Cooperativa de Productos de Leche de Chiriquí, R.L. y Nutrición Animal, S.A. y otras empresas nacionales.

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

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

#### 6. Industrias de Natá S.A.

##### **Carlos Cruz**

Nacionalidad:	Nicaragüense
Fecha de nacimiento:	21 de diciembre de 1983
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	carlos.cruz@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Fax:	236-1079

Gerente Administrativo de Industrias de Natá, S.A., Graduado de Administración de Empresas, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización en Finanzas y Economía en INCAE. Con experiencia en Agroindustria, Servicios Financieros y Logística. Ha ocupado cargo de Gerente Asistente de Gestión en el área corporativa del grupo. Se ha desempeñado como consultor en Análisis de Costos Grupo Monge en Costa Rica, Coordinación de Exportaciones de Cacahuate en Cukra Industrial, S.A. en Nicaragua.

Funciones: Planificación y Administración de Industrias de Natá, S.A. Elaboración y Desarrollo de proyectos de gestión, ventas y presupuestos.

##### **Carlos Del Pozo Del Pozo**

Nacionalidad:	Ecuatoriano
Fecha de nacimiento:	01 de agosto de 1954
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	carlos.delpozo@grupocalesa.com
Teléfono:	236-1150
Fax:	236-1079

En la actualidad ocupa el cargo de Gerente de Fábrica en Industrias de Natá, S.A.

Es graduado de Ingeniero Industrial en la Universidad de Santiago de Guayaquil-Ecuador, cuenta con un Post grado en Ingeniería Mecánica obtenido en la Universidad Politécnica de Guayaquil – Ecuador y una Maestría en Administración de Empresas (MBA) en la Universidad Latina - Santiago de Veraguas – Panamá.

Fue Gerente de Operaciones en Nutril, S.A., Subgerente en Industrial Procesadora Santay, S.A., Gerente de Operaciones y de Compras en Molinos Champion, S.A., todas empresas del Ecuador. Gerente General en Industrias de Natá, S.A., Administrador de planta de Avícola Grecia, Gerente General de Microfeed, S.A., empresas de Panamá

dm.  
R

Funciones: Planificación y seguimiento a la estrategia de producción de alimentos, usos de materia prima, mejoras de productividad en la fábrica

7. Central de Abastos, S.A.

**Edwin Jose Flores H.**

Nacionalidad:	Hondureño
Fecha de nacimiento:	12 de marzo de 1981
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	edwin.flores@grupocalesa.com
Teléfono:	997-2345
Fax:	997-2869

Gerente de la empresa CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA, S.A.), se graduó Ingeniero en Ciencia y Producción Agropecuaria de la Escuela Agrícola Panamericana (El Zamorano) en Honduras, y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con énfasis en finanzas en la Universidad Nacional Autónoma de Honduras (UNAH), entre otras especializaciones estadísticas, financieras, idioma inglés y sistemas computadorizados.

Ha ocupado cargos a nivel gerencial en OIRSA (ONG internacional), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE, banco de segundo piso) y el Grupo Dinant (CA y el Caribe); con cual ha acumulado experiencia con resultados positivos en investigación, agroindustria, negocios de distribución retail, finanzas bancarias y corporativas. Adicionalmente, tiene experiencia en diseño, estructuración e implementación de productos y servicios financieros, incluyendo proyectos de inversión, créditos sindicados y mercados financieros. Asimismo, ha realizado varias consultorías por concurso (PNUD, ONU, otros) sobre análisis, evaluación y reestructuración financiera, organizacional y estratégica de cooperativas y empresas. En el ámbito académico, sus tesis han tenido mención honorífica a nivel universitario y de postgrado, así mismo ha sido catedrático a nivel maestría en estadística, finanzas corporativas y mercados financieros.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial de Central de Abastos, S.A. Prepara planes y es responsable de su ejecución en las áreas a su cargo: administración, ventas y mercadeo de la empresa.

8. Asesores Legales

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

9. Auditores

Adjuntamos a este informe de actualización Anual los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2011 y 2012 auditados por la firma Deloitte, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están en el Edificio Plaza, piso 7, Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Apartado 0816-01558.

Contacto principal: Gilberto Mora, Socio de Auditoría.

10. Asesores Financieros

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

B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de mayo 2012 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus directivos ha recibido compensación alguna.

C. Prácticas de la Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus directivos. La dirección se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. Existen comités de directores por unidad de negocio y que en conjunto con la Junta Directiva, Vicepresidencia Ejecutiva y Gerencia General se encargan de supervisar los informes de auditoría internos y externos, así como los planes de negocios de las empresas.

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

D. Empleados

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2013 contaban con una fuerza laboral de 3,126 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

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

La empresa mantiene una contratación colectiva con el Sindicato de Trabajadores Unión de Trabajadores e la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente en mayo de 2010 firmando ambas partes el convenio colectivo que rige las relaciones laborales desde el

*dm.*  
R

01May2010 al 01May de 2014. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales, siendo una de las principales fuentes de la región.

E. Propiedad de Acciones

El EMISOR es una empresa privada con accionistas.

Grupo de Empleados	Cant. De acciones comunes emitidas	% Respecto al total		% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
		de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	
Grupo CALESA, S. A.	808,656	80	1	100
Acciones en Tesorería	196,344	20	-	-
TOTALES	1,005,000	60	1	100

V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

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



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

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

Estados financieros combinados por el año terminado el 31 de mayo de 2013 e Informe de los Auditores Independientes del 29 de agosto de 2013

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

## **Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Combinados 2013**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1-3
Estado combinado de situación financiera	4
Estado combinado de ganancias o pérdidas	5
Estado combinado de cambios en el patrimonio	6
Estado combinado de flujos de efectivo	7-8
Notas a los estados financieros combinados	9-47
Anexo de combinación del estado de situación financiera	48-49
Anexo de combinación del estado de ganancias o pérdidas	50

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos auditado los estados financieros combinados adjuntos de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada** que comprenden el estado combinado de situación financiera al 31 de mayo de 2013 y el estado combinado de ganancias o pérdidas, el estado combinado de cambios en el patrimonio y el estado combinado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otra información explicativa. Nosotros no hemos auditado la información que se incluye en la Nota 25 a los estados financieros combinados.

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

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros combinados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno tal como la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de los estados financieros combinados, de manera que éstos no incluyan errores significativos ya sea debido a fraude o error.

#### *Responsabilidad del Auditor*

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros combinados basada en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros combinados no incluyan errores significativos.

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

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

## **Deloitte.**

### *Base para opinión con salvedad*

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

Como se indica en la Nota 5, las cuentas por cobrar partes relacionadas incluyen un saldo por cobrar a Camaronera de Coclé, S.A. por B/.34,682,445 al 31 de mayo de 2013. Camaronera de Coclé, S.A. se dedica a la cría y siembra de camarones que se ha visto afectada por el virus de la mancha blanca por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas; la Empresa no ha reconocido una reserva para deterioro para este fin.

La Empresa mantiene en sus registros una provisión para prima de antigüedad por un monto de B/.598,448 que se incluye en los estados financieros adjuntos. La Empresa se encuentra calculando una estimación del monto devengado por los empleados en dicho concepto para evaluar la razonabilidad del monto registrado. A la fecha, el cálculo y su conciliación con los registros contables se encuentran en proceso. Mediante la información disponible, antes descrita, no logramos aplicar procedimientos de auditoría que nos permitan expresar una opinión acerca del saldo de la provisión de prima de antigüedad.

### *Opinión con salvedad*

En nuestra opinión, excepto por los efectos, sobre los estados financieros de los registros de avalúos de terrenos y de las cuentas por cobrar a partes relacionadas como se explica en el segundo y tercer párrafo precedente, y excepto por los efectos de los ajustes, de haberlo alguno, que se hubiese considerado necesario por lo indicado en el párrafo anterior con respecto a la provisión para prima de antigüedad, los estados financieros combinados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada** al 31 de mayo de 2013, sus resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

**Deloitte.**

*Asuntos de énfasis*

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

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

*Asuntos importantes que no afectan la opinión*

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto. La información de combinación detallada en la tabla de contenido es presentada con el propósito de proveer análisis adicional, de los estados financieros combinados y no para presentar la situación financiera, los resultados de operaciones y los flujos de efectivo de las compañías individuales. La información de combinación es responsabilidad de la administración de la Empresa. Dicha información de combinación fue sometida a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los efectos, si los hubiera que si hubiesen determinado fuesen necesarios con relación a la provisión para prima de antigüedad según se explica en el octavo párrafo de este informe y los efectos de los registros de revalúo de terrenos y del deterioro de las cuentas por cobrar, según se explica en el párrafo sexto y séptimo de este informe, esta se presenta razonablemente en todos los aspectos importantes cuando son considerados en relación con los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto.

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

Con fecha 29 de agosto de 2013, hemos emitido nuestra opinión con salvedades, acerca de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, los registros de revalúo, tanto como de la prima de antigüedad, sobre los estados financieros consolidados de Grupo Calesa, S.A. al y por el año terminado el 31 de mayo de 2013, así como un párrafo de énfasis respecto a la continuidad de negocio de su subsidiaria Camaronera de Coclé, S.A. Este informe es para uso exclusivo de la Junta Directiva de la Empresa y la Comisión Nacional de Valores de Panamá.



29 de agosto de 2013  
Panamá Rep. de Panamá

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

**Estado combinado de situación financiera**  
**31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

<b>Activos</b>	<b>Notas</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>Pasivos y patrimonio</b>	<b>Notas</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Activos corrientes</b>				<b>Pasivos corrientes</b>			
Efectivo	6	423,644	4,628,146	Préstamos y sobregiros bancarios	14	36,905,190	28,200,000
Cuentas por cobrar, neto	6	4,648,832	5,658,843	Bonos por pagar	15	3,851,367	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	9,926	6,171	Cuentas por pagar	16	11,376,465	5,984,838
Inventarios	7	31,197,581	25,013,486	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	1,711,686	1,601,086
Plantaciones y cultivos	8	5,689,449	5,048,786	<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>53,844,708</b>	<b>39,637,291</b>
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	799,630	1,032,390				
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>42,769,062</b>	<b>41,387,822</b>	<b>Pasivos no corrientes</b>			
<b>Activos no corrientes</b>				Bonos por pagar a largo plazo	15	32,976,340	36,784,898
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	46,687,261	42,525,125	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	63,390	63,390
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	67,770,408	62,043,755	Cuentas por pagar accionistas	5	297,221	297,221
Otros activos	11	1,499,706	1,438,438	Provisión para prestaciones laborales	18	598,448	506,912
Cuentas por cobrar accionistas	5	10,677	10,677	<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>33,935,399</b>	<b>37,652,421</b>
Inversiones	12	3,973,939	3,969,202	<b>Total de pasivos</b>		<b>87,780,107</b>	<b>77,289,712</b>
Fondo de retención	13,16	1,000	1,000	<b>Patrimonio</b>			
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>119,942,991</b>	<b>109,988,197</b>	Capital en acciones	20	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		51,168,946	50,323,307
				<b>Total de patrimonio</b>		<b>74,931,946</b>	<b>74,086,307</b>
<b>Total de activos</b>		<b>162,712,053</b>	<b>151,376,019</b>	<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>162,712,053</b>	<b>151,376,019</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

**Estado combinado de ganancias o pérdidas**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

	Notas	2013	2012
Ventas netas		32,738,295	38,196,799
Costo de la mercancía vendida		<u>(25,294,955)</u>	<u>(29,256,625)</u>
Utilidad bruta en ventas		7,443,340	8,940,174
Gastos generales y administrativos	21	(4,098,024)	(4,853,336)
Gastos de ventas	21	(2,171,662)	(2,819,591)
Otros ingresos	22	797,440	2,269,103
Gastos financieros		(1,096,739)	(892,423)
Amortización de costos de emisión		<u>(28,716)</u>	<u>(28,716)</u>
Utilidad neta		<u>845,639</u>	<u>2,615,211</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

**Estado combinado de cambios en el patrimonio**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
 (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 2011		24,500,000	(3,600,000)	2,813,000	47,709,611	71,422,611
Utilidad neta		-	-	-	2,615,211	2,615,211
Impuesto complementario		-	-	-	(1,515)	(1,515)
Saldo al 31 de mayo de 2012	20	24,500,000	(3,600,000)	2,813,000	50,323,307	74,036,307
Utilidad neta		-	-	-	845,639	845,639
Saldo al 31 de mayo de 2013	20	24,500,000	(3,600,000)	2,813,000	51,168,946	74,881,946

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

**Estado combinado de flujos de efectivo**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

	Notas	2013	2012
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad neta		845,639	2,615,211
Ajustes para reconciliar la utilidad neta al efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	4,420,520	4,170,471
Gastos financieros		1,096,739	892,423
Amortización de costos de emisión		28,716	28,716
Provisión para prestaciones laborales		245,558	211,546
		<u>6,637,172</u>	<u>7,918,367</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución en cuentas por cobrar		1,010,011	684,742
Aumento en inventarios		(6,184,095)	(3,236,503)
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(640,663)	200,017
Disminución en gastos pagados por anticipado y otros activos		232,760	171,788
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		(5,730,408)	(2,626,408)
(Aumento) disminución en otros activos		(61,268)	122,785
Aumento en cuentas por pagar		5,391,627	1,965,096
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		110,600	134,353
Pago de prestaciones laborales		<u>(154,022)</u>	<u>(149,510)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		611,714	5,184,727
Intereses pagados		<u>(1,125,455)</u>	<u>(892,423)</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación		<u>(513,741)</u>	<u>4,292,304</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Inversiones		(4,737)	-
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(8,582,656)</u>	<u>(7,381,799)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(8,587,393)</u>	<u>(7,381,799)</u>

(Continúa)

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

**Estado combinado de flujos de efectivo**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
 (En balboas)

	Notas	2013	2012
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Sobregiro en libros		5,190	-
Impuesto complementario		-	(1,515)
Obligaciones bancarias		34,550,000	28,200,000
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(3,808,558)
Capital pagado sobre préstamos		<u>(25,850,000)</u>	<u>(20,450,000)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>4,896,632</u>	<u>3,939,927</u>
(Disminución) aumento neto de efectivo		(4,204,502)	850,432
Efectivo al comienzo del año		<u>4,628,146</u>	<u>3,777,714</u>
Efectivo al final del año	6	<u>423,644</u>	<u>4,628,146</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

(Concluye)

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

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

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

### **Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

#### **1. Información general**

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. ("la Empresa"), subsidiaria y afiliada están constituidas y operan en la República de Panamá. Sus principales actividades comerciales son la siembra, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación. Adicionalmente se dedica a la venta de conservas y pastas para el consumo nacional. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

Compañía Azucarera la Estrella, S.A., es propiedad 100% de Grupo Calesa, S.A., entidad constituida y que opera en la República de Panamá.

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

##### **2.1 Normas e interpretaciones adoptadas**

No hubo NIIF's o interpretaciones CINIIF, efectivas para el año que inició en o después del 1 de enero de 2012, que tuviera un efecto significativo sobre los estados financieros combinados.

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(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 negocios cuyo objetivo es recuperar los flujos de efectivo contractuales, que son solamente pagos de principal e intereses sobre el monto del principal pendiente generalmente son reconocidos al costo amortizado al final del período y para los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio son medidos al valor razonable al final del período y para los períodos contable posteriores.

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

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

NIIF 13- Medición a Valor Razonable: establece una única fuente de orientación para la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable. La Norma define el valor razonable, establece un marco para medir el valor razonable, y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable. Estas cuatro normas serán efectivas para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Su aplicación anticipada es permitida siempre que todas estas normas se apliquen anticipadamente al mismo tiempo

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

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

a través de la venta para los efectos de la medición de los impuestos diferidos, a menos que esta presunción sea refutada en ciertas circunstancias.

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

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

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

**3. Políticas de contabilidad significativas**

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

**3.1 Declaración de cumplimiento**

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

**3.2 Base de presentación**

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

### **3.3 Moneda funcional**

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

### **3.4 Principio de combinación**

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

### **3.5 Reconocimiento del ingreso**

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

#### Venta de bienes

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(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 ganancias o pérdidas 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 combinado de ganancias o pérdidas utilizando el método de devengado.

**3.8 Impuesto sobre la renta**

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

El activo por impuesto diferido es reconocido cuando existan diferencias temporales deducibles o gravables o arrastres de pérdidas fiscales no utilizados, y es probable que habrán utilidades gravables disponibles contra las cuales pueda utilizarse el activo o reconocerse el pasivo por impuesto diferido.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(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 respecto a si la Empresa no estará en capacidad de cobrar de acuerdo a sus términos originales, la experiencia de años anteriores y su valoración del entorno económico actual. Producto de dicho análisis, la administración determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables, con cargo a ganancias o pérdidas.

**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.

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

**3.11 Plantaciones y cultivos**

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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 ganancias o pérdidas hasta el límite de la disminución previamente cargada. Una disminución del valor razonable que surja de la revaluación de dichas propiedades se registra a ganancias o pérdidas 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 ganancias o pérdidas, 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 afiliada**  
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

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

### **3.13 Deterioro**

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(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 ganancias o pérdidas, salvo cuando el activo relevante se registra a un importe revalorizado, en cuyo caso la reversión de la pérdida por deterioro de valor se considera un incremento de valor de la reserva de revalorización.

**3.14 Inversiones**

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

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

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

**3.15 Arrendamientos operativos**

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**3.16 Instrumentos financieros**

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

- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias que no están pignorados.
- **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos recargos no devengados, y disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados.
- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el estado combinado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- **Préstamos bancarios y bonos por pagar**- Los préstamos bancarios y bonos por pagar son registrados cuando se reciben los fondos, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de ganancias o pérdidas 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 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.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**3.17 Prestaciones laborales**

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

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

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

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

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

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

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

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

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

	2013	2012
Cuentas por cobrar	<u>9,926</u>	<u>6,171</u>
Préstamos por cobrar	<u>67,770,408</u>	<u>62,043,755</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.

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

	Compras y gastos		Ingresos	
	2013	2012	2013	2012
Afiliadas				
Central de Granos de Coclé, S.A.	-	-	148	800,299
Camaronera de Coclé, S.A.	-	-	34,507	41,948
Central de Abastos, S.A.	182,016	102,289	-	-
Semillas de Coclé, S.A.	-	-	-	200,000
Industrias de Natá, S.A.	2,143	144	69,624	59,849
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	-	-	<u>250</u>	<u>1,838</u>
<b>Total</b>	<u>184,159</u>	<u>102,433</u>	<u>104,529</u>	<u>1,103,934</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**6. Activos financieros**

**Efectivo**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Caja:		
Efectivo en caja	223,491	827,158
Caja menuda	6,900	6,150
Sub-total	<u>230,391</u>	<u>833,308</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	4,352	16,568
Banco General, S.A.	96,219	3,753,643
Banco Nacional de Panamá	89,321	20,643
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,361	3,984
Sub-total	<u>193,253</u>	<u>3,794,838</u>
Total	<u>423,644</u>	<u>4,628,146</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
 (En balboas)

**Cuentas por cobrar**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Clientes	4,057,650	5,063,033
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	3,167,679	4,173,062
Colonos	975,807	745,729
Adelantos a proveedores	297,183	549,445
Empleados	<u>208,163</u>	<u>190,607</u>
Total	<u><u>4,648,832</u></u>	<u><u>5,658,843</u></u>

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Corriente	2,274,793	2,684,835
31 a 60 días	783,913	1,337,409
61 a 90 días	67,991	80,698
91 a 120 días	2,278	27,140
121 días y más	<u>928,675</u>	<u>932,951</u>
Total	<u><u>4,057,650</u></u>	<u><u>5,063,033</u></u>

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de mayo de 2013 (2012: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y final del año ascendió a B/.889,971 (2012: B/.889,971).

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**Administración del riesgo de crédito**

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

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

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

**7. Inventarios**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Azúcar y derivados:		
Refinada	12,245,687	13,087,857
Cruda	3,594,653	18,463
Turbinada	9,131,901	5,254,112
Producto importado	60,655	506
Melaza (derivado)	50,652	55,734
Total de azúcar y derivado	<u>25,083,548</u>	<u>18,416,672</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>6,114,033</u>	<u>6,596,814</u>
Total de inventarios	<u>31,197,581</u>	<u>25,013,486</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado hasta por el 100% del saldo adeudado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la Nota 14.

**8. Plantaciones y cultivos**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Plantaciones		
Caña	<u>5,689,449</u>	<u>5,048,786</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:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Impuesto sobre la renta prepagado	300,559	300,526
Arrendamientos	364,200	328,252
Gastos diferidos y otros	<u>134,871</u>	<u>403,612</u>
Total	<u>799,630</u>	<u>1,032,390</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

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

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

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costo de adquisición al comienzo del año	7,742,444	6,007,533	75,107,456	2,512,824	47,324,581	37,142	802,148	139,534,128
Adiciones	-	116,773	1,961,394	75,677	856,752	350	5,571,710	8,582,656
Reclasificación	-	21,550	5,351,016	-	860,777	1,113	(6,234,456)	-
Bajas	-	-	(2,964,619)	-	-	-	-	(2,964,619)
Total de costo	<u>7,742,444</u>	<u>6,145,856</u>	<u>79,453,247</u>	<u>2,588,501</u>	<u>49,042,110</u>	<u>38,605</u>	<u>139,402</u>	<u>145,152,165</u>
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(4,124,302)	(52,363,559)	(2,184,738)	(38,306,067)	(30,337)	-	(97,009,003)
Adiciones	-	(100,765)	(2,284,498)	(103,580)	(1,930,059)	(1,618)	-	(4,420,520)
Bajas	-	-	2,964,619	-	-	-	-	2,964,619
	<u>-</u>	<u>(4,225,067)</u>	<u>(51,683,438)</u>	<u>(2,288,318)</u>	<u>(40,236,126)</u>	<u>(31,955)</u>	<u>-</u>	<u>(98,464,904)</u>
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2013	<u>7,742,444</u>	<u>1,920,789</u>	<u>27,771,809</u>	<u>300,183</u>	<u>8,805,984</u>	<u>6,650</u>	<u>139,402</u>	<u>46,687,261</u>
Al 31 de mayo de 2012	<u>7,742,444</u>	<u>1,883,231</u>	<u>22,743,897</u>	<u>328,086</u>	<u>9,018,514</u>	<u>6,805</u>	<u>802,148</u>	<u>42,525,125</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

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

La Empresa mantiene registrado activos totalmente depreciados y en uso la suma de B/.69,316,512 al 31 de mayo de 2013 (2011: B/.67,386,848).

**11. Otros activos**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fondo de cesantía	1,152,617	1,101,451
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>339,609</u>	<u>329,507</u>
Total	<u>1,499,706</u>	<u>1,438,438</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

	<b>2013</b>	<b>2012</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 afiliada**  
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**12. Inversiones**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</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>40,848</u>	<u>36,111</u>
Total	<u><u>3,973,939</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>2013</b>	<b>2012</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 afiliada**  
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**14. Préstamos y sobregiros bancarios**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Sobregiros bancarios:</b>		
Banco General, S.A.	5,190	-
	<u>5,190</u>	<u>-</u>
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	29,550,000	24,350,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	<u>7,350,000</u>	<u>3,850,000</u>
Total	<u><u>36,905,190</u></u>	<u><u>28,200,000</u></u>

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (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/7,350,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

**15. Bonos por pagar**

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

	<b>Valor de Emisión</b>	<b>Saldo al</b>	
	<b>enero 2010</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Serie "A"	40,000,000	27,000,000	31,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>37,000,000</u>	<u>41,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(172,293)</u>	<u>(363,735)</u>
		36,827,707	40,636,265
Porción corriente		<u>(3,851,367)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>32,976,340</u>	<u>36,784,898</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 balboas (B/.10,000,000). Los Bonos de la Serie A devengan una tasa de interés de Libor tres (3) meses más un margen aplicable de tres punto cinco por ciento (3.5%) anual, sujeto a un mínimo de siete punto cincuenta por ciento (7.50%) anual, que será revisable trimestralmente; los Bonos de la Serie B devengarán una tasa de interés fija ocho por ciento (8.0%). Los intereses sobre los Bonos de la Serie A y B serán pagaderos trimestralmente hasta su fecha de vencimiento. La fecha de vencimiento de los Bonos de la Serie A y B será en un término de siete (7) años a partir de la fecha de oferta y el pago a capital de los Bonos de la Serie A se realizará trimestralmente, mientras que el pago de capital de los Bonos de la Serie B será en la fecha de vencimiento.

Los bonos de la Serie A y B estarán respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un fideicomiso de garantía con BG Trust, Inc. a favor de los tenedores registrados de los bonos, el cual contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmuebles y bienes muebles de la Empresa, y con fianzas solidarias de todas las empresas que forman la Empresa y por empresas afiliadas.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.

- Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son levantados o afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
- Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
- Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar para cubrir el saldo adeudado por razón de los bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del agente fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.
- Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios incumpliera con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de un millón de dólares y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendario.
- Si ocurre un cambio sustancial en la composición accionaria del emisor o cualquiera de los fiadores solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.

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

2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	19,000,000
	<hr/>
	37,000,000
	<hr/>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**16. Cuentas por pagar**

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

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

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Reserva para vacaciones	917,466	825,405
Retenciones de planillas	453,333	485,918
Provisión para el décimo tercer mes	261,039	242,752
Salarios acumulados	<u>79,848</u>	<u>47,011</u>
Total	<u><u>1,711,686</u></u>	<u><u>1,601,086</u></u>

**18. Provisión para prestaciones laborales**

La provisión para prestaciones laborales ha tenido movimiento que se presenta a continuación:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Saldo al inicio del año	506,912	444,876
Provisión del año	245,558	211,546
Prestaciones pagadas en el año	<u>(154,022)</u>	<u>(149,510)</u>
Saldo al final del año	<u><u>598,448</u></u>	<u><u>506,912</u></u>

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,152,617 (2012: B/.1,101,451).

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**19. Contingencias**

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha en ningún tribunal de la República de Panamá juicio o demanda pendiente de naturaleza administrativa, judicial, arbitral o de conciliación en proceso o que se vaya a presentar a la fecha de este documento, que de ser resuelto en forma adversa pudiese tener una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera de EL EMISOR.

Proceso ordinario de mayor cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agroindustrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a CALESA por una cuantía de B/.2,354,763 en donde pretende se declare que el sindicato es propietario por prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con ocho mil ochocientos sesenta y nueve con 09/100 metros cuadrados (8,869.09 mts<sup>2</sup>) o lo que resulte de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forma parte de las fincas número 1254 ubicada en Llano Bonito, el Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. Luego de concluida la etapa probatoria el expediente se encuentra pendiente de fallo de primera instancia. Se evaluaron las pruebas testimoniales y se realizó la inspección ocular. En la inspección ocular, prueba fundamental en este tipo de proceso, el demandante se mantuvo en su petición original sin poder demostrar la ocupación de las cinco hectáreas de terreno. La perito del tribunal rindió un informe de ocupación de aproximadamente tres mil metros cuadrados (3,000 mts<sup>2</sup>) de ocupación a cincuenta balboas (B/.50.00) por metro cuadrado, valor máximo posible lo que no es consistente con la cuantía estimada en la demanda como valor del terreno ya que el área es mucho menor, esto en caso que el tribunal le reconozca la prescripción. Mediante sentencia del 8 de julio de 2011 el Juzgado Tercero del Circuito Ramo Civil, del Primer Distrito Judicial de Panamá, declaró no probada la pretensión del sindicato SITACA, por tanto no le adjudicó ningún metro cuadrado en su favor como propiedad. Esta sentencia ha sido apelada por el sindicato y se encuentra pendiente de fallo por parte del Tribunal Superior de Panamá.

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

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

### Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

---

Salomón Sugasti demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) después de que estas dos empresas presentaron denuncia por faltante de inventario. El monto de la cuantía de la demanda es por B/.100,000.00. Mediante sentencia del 21 de mayo de 2013 el Juzgado de Circuito de lo Civil, del Primer Distrito Judicial de Panamá, absolvió a Central de Granos de Coclé, S.A. y a Cía. Azucarera La Estrella, S.A., de las reclamaciones formuladas por Salomón Sugasti. La sentencia está pendiente de notificación.

Iris Lorena Sánchez demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por la suma de B/. 50,000 al reclamar daños y perjuicios por lesiones sufridas durante la ejecución de su labor como Tornera. Se concluyó la etapa probatoria y en este momento está pendiente que el Juzgado Primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, dicte sentencia. En este proceso la empresa demostró que las lesiones sufridas son tipificadas de un accidente laboral, el cual además de no ser la empresa responsable están cubiertas por riesgo profesional. El Juzgado de Circuito Ramo Civil de Coclé declaró no probada la pretensión de la demandante Iris Lorena Sánchez y absolvió de la reclamación a Cía. Azucarera La Estrella, S.A. Mediante resolución del 21 de marzo de 2013 el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas declaró desierto el recurso de apelación interpuesto por Iris Lorena Sánchez por medio de su apoderado por no haber sido sustentado. Se solicitará el archivo del expediente por haber concluido el juicio.

## 20. Capital en acciones

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

	2013	2012
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas</b>		
1,000,000 de acciones comunes emitidas y en circulación con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.6,500,000, menos ajuste por revaluación de B/.2,000,000.	24,500,000	24,500,000
<b>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>
<b>Total</b>	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**21. Gastos**

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

**Gastos generales y administrativos**

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	1,387,871	1,393,278
Representación	315,553	340,516
Prestaciones	307,524	282,762
Vacaciones	152,735	148,726
Décimo tercer mes	147,789	154,430
Beneficios de empleados	56,026	75,183
Prima de antigüedad	27,843	27,256
Bonificaciones	16,563	25,593
Uniformes	7,367	16,640
Becas de estudio	<u>1,620</u>	<u>1,140</u>
Sub-total	<u>2,420,891</u>	<u>2,465,524</u>

(Continúa)

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
 (En balboas)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Sub-total que viene	<u>2,420,891</u>	<u>2,465,524</u>
<b>Otros:</b>		
Asesoría y servicios profesionales	325,552	264,306
Servicio de equipos	239,641	265,368
Servicios públicos	225,117	229,279
Seguros	172,929	239,136
Impuestos	146,192	814,505
Depreciación	125,541	118,707
Transporte	78,252	80,424
Viáticos	71,736	70,257
Útiles de oficina	65,500	93,944
Misceláneos	54,445	20,549
Relaciones públicas	47,191	32,236
Trabajos realizados por terceros	32,958	42,904
Cargos administrativos	25,777	35,549
Reparación y mantenimiento	19,506	13,490
Materiales de mantenimiento	14,127	10,374
Cuotas y suscripciones	10,554	11,401
Aseo y limpieza	8,483	11,878
Alquileres	5,515	19,347
Publicidad	5,469	10,312
Cafetería	1,441	3,846
Materiales de operación	<u>1,207</u>	<u>-</u>
Sub-total	<u>1,677,133</u>	<u>2,387,812</u>
Total	<u><u>4,098,024</u></u>	<u><u>4,853,336</u></u>

(Concluye)

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**Gastos de ventas**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	219,575	246,318
Prestaciones	95,144	68,181
Vacaciones	38,847	34,938
Décimo tercer mes	36,393	32,774
Representación	17,662	21,739
Prima de antigüedad	8,060	7,197
Otros gastos de personal	2,875	3,726
Bonificación	1,900	1,296
Preaviso	-	3,935
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	420,456	420,104

(Continúa)

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
 (En balboas)

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Sub-total que viene	<u>420,456</u>	<u>420,104</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,111,042	1,409,692
Asesoría y servicios profesionales	218,000	471,969
Servicios públicos	57,077	52,178
Seguros	55,056	130,103
Depreciación	51,540	86,088
Reparación y mantenimiento	50,856	57,161
Mermas y pérdidas	47,971	51,080
Alquiler	45,171	46,720
Material de empaque	31,092	40,171
Promoción y publicidad	21,511	5,283
Transporte de personal	18,799	16,734
Misceláneos	10,817	6,745
Viáticos y gastos	9,595	8,312
Útiles de oficina	9,476	5,935
Trabajos realizados por terceros	7,577	6,674
Aseo y limpieza	<u>5,626</u>	<u>4,642</u>
Sub-total	<u>1,751,206</u>	<u>2,399,487</u>
Total	<u><u>2,171,662</u></u>	<u><u>2,819,591</u></u>

(Concluye)

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**22. Otros ingresos**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Producción de melaza	389,322	394,480
Materiales	178,879	108,414
Intereses ganados	101,758	129,273
Otros	66,781	394,215
Cheques y boletas caducas	48,889	28,738
Alquiler de tierras	11,000	209,875
Activos fijos	811	-
Dividendos recibidos	-	4,108
Análisis y diagnósticos de enfermedades	-	1,000,000
	<hr/>	<hr/>
Total	<u>797,440</u>	<u>2,269,103</u>

**23. Administración del riesgo**

***Riesgo de liquidez***

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

***Riesgo de tasa de interés***

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

*Riesgo de activos biológicos*

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

**24. Impuesto sobre la renta**

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2013, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

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

	2013	2012
<b>Método tradicional</b>		
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado consolidado de ganancias o pérdidas al aplicarse la tasa de impuesto sobre la renta de (25%) 2013 y 2012	(437,688)	653,803
Aumento (disminución) resultantes de:		
Ingresos exentos y no gravables	(20,896)	(2,049,094)
Costos y gastos no deducibles	69,747	1,811,748
Reinversión	(697,948)	(1,097,556)
Efecto de pérdida de afiliada y subsidiarias consolidadas	<u>1,086,785</u>	<u>681,099</u>
<b>Gasto de impuesto sobre la renta</b>	<u>-</u>	<u>-</u>

La Ley No.8 del 15 de marzo de 2010 que modificó el Código Fiscal, indica que toda persona que devengue ingresos gravables pagará el impuesto sobre la renta con base en los Artículos 699 y 700 del Código Fiscal. Para el caso de las personas que exceden el monto de un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) en ingresos gravables, pagarán el impuesto que resulte mayor entre la tarifa establecida en los Artículos 699 y 700 o la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%.

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

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

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

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

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

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

Durante el período 2012-2013 CALESA ha continuado con su estrategia de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos del período 2012-2013 han presentado una disminución con respecto al período anterior, \$38.2MM a \$32.7 MM, principalmente asociada a la no exportación de azúcar hacia los Estados Unidos durante la zafra 2013, que representó un ingreso de \$5.7 MM durante el período fiscal 2011-2012.

Para el período 2012-2013 los costos por tonelada y por quintal se redujeron en 2.1% y 7.1% respectivamente, esto como resultado de mayores rendimientos agrícolas (3.5%) y fabriles (4.9%) en comparación al período 2011-2012. Se logró disminuir el impacto del cambio en los patrones de precipitación gracias al fortalecimiento de la infraestructura de riego y drenaje, actividad que continuará durante el próximo año, como parte de un plan de mitigación de externalidades a mediano plazo.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, así como 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 2014, incrementar las toneladas totales en un 7.0%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 142 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en los campos (mayor a 95%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando las tareas de resiembra con respecto al año anterior. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, por lo cual se ha iniciado un proceso de evaluación del banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de las diferentes fincas. Se continuará con las mejoras en los protocolos y tecnologías relacionadas con la aplicación de fertilizantes y productividad en el uso de recursos.

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, así como se estará incrementando la capacidad del frente mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 4 últimas zafras.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2013-2014 se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por cuarto 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.

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, continuamos manteniendo los compromisos adquiridos. El éxito en la superación de estas autorías 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.

**26. Aprobación de los estados financieros**

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2013 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 29 de agosto de 2013.

\*\*\*\*\*

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera  
31 de mayo de 2013  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Activos</b>							
Activos corrientes							
Efectivo	423,644	-	-	-	423,644	-	423,644
Cuentas por cobrar, neto	4,648,832	-	-	-	4,648,832	-	4,648,832
Cuentas por cobrar partes relacionadas	9,926	-	-	-	9,926	-	9,926
Inventarios	31,197,581	-	-	-	31,197,581	-	31,197,581
Plantaciones y cultivos	5,689,449	-	-	-	5,689,449	-	5,689,449
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	784,691	5,928	9,011	-	799,630	-	799,630
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>42,754,123</b>	<b>5,928</b>	<b>9,011</b>	<b>-</b>	<b>42,769,062</b>	<b>-</b>	<b>42,769,062</b>
Activos no corrientes							
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	43,795,598	1,206,915	-	66,000	45,068,513	1,618,748	46,687,261
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	67,770,408	1,097,870	-	-	68,868,278	(1,097,870)	67,770,408
Otros activos	1,499,706	-	-	-	1,499,706	-	1,499,706
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	6,508,687	-	-	-	6,508,687	(2,534,748)	3,973,939
Fondo de redención	1,000	-	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>119,586,076</b>	<b>2,304,785</b>	<b>-</b>	<b>66,000</b>	<b>121,956,861</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>119,942,991</b>
<b>Total de activos</b>	<b>162,340,199</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>66,000</b>	<b>164,725,923</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>162,712,053</b>

(Continúa)

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2013

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Pasivos y patrimonio</b>							
<b>Pasivos corrientes</b>							
Préstamos y sobregiros bancarios	36,905,190	-	-	-	36,905,190	-	36,905,190
Bonos por pagar	3,851,367	-	-	-	3,851,367	-	3,851,367
Cuentas por pagar	11,356,993	19,472	-	-	11,376,465	-	11,376,465
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,711,686	-	-	-	1,711,686	-	1,711,686
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>53,825,236</b>	<b>19,472</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>53,844,708</b>	<b>-</b>	<b>53,844,708</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>							
Bonos por pagar a largo plazo	32,976,340	-	-	-	32,976,340	-	32,976,340
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	598,448	-	-	-	598,448	-	598,448
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>35,033,006</b>	<b>263</b>	<b>-</b>	<b>56,000</b>	<b>35,089,269</b>	<b>(1,153,870)</b>	<b>33,935,399</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>88,858,242</b>	<b>19,735</b>	<b>-</b>	<b>56,000</b>	<b>88,933,977</b>	<b>(1,153,870)</b>	<b>87,780,107</b>
<b>Patrimonio</b>							
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)	50,581,957	627,978	(40,989)	-	51,168,946	-	51,168,946
<b>Total de patrimonio</b>	<b>73,481,957</b>	<b>2,290,978</b>	<b>9,011</b>	<b>10,000</b>	<b>75,791,946</b>	<b>(860,000)</b>	<b>74,931,946</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>162,340,199</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>66,000</b>	<b>164,725,923</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>162,712,053</b>

(Concluye)

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

Anexo de combinación del estado de ganancias o pérdidas  
Año terminado el 31 de mayo de 2013  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	32,738,295	-	-	-	32,738,295	-	32,738,295
Costo de la mercancía vendida	(25,294,955)	-	-	-	(25,294,955)	-	(25,294,955)
Utilidad bruta en ventas	7,443,340	-	-	-	7,443,340	-	7,443,340
Gastos generales y administrativos	(4,098,024)	-	-	-	(4,098,024)	-	(4,098,024)
Gastos de ventas	(2,171,662)	-	-	-	(2,171,662)	-	(2,171,662)
Otros ingresos	797,440	-	-	-	797,440	-	797,440
Gastos financieros	(1,096,739)	-	-	-	(1,096,739)	-	(1,096,739)
Amortización de costos de emisión	(28,716)	-	-	-	(28,716)	-	(28,716)
Utilidad neta	845,639	-	-	-	845,639	-	845,639



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

Estados financieros consolidados por el año terminado el 31 de mayo de 2013 e Informe de los Auditores Independientes de 29 de agosto de 2013

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

# **Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados 2013**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1-3
Estado consolidado de situación financiera	4
Estado consolidado de ganancias o pérdidas	5
Estado consolidado de cambios en el patrimonio	6
Estado consolidado de flujos de efectivo	7-8
Notas a los estados financieros consolidados	9-56
Anexo de consolidación del estado de situación financiera	57-58
Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas	59

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias** que comprenden el estado de situación financiera consolidado al 31 de mayo de 2013 y el estado consolidado de ganancias o pérdidas, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otra información explicativa. Nosotros no hemos auditado la información de planes de la gerencia que se incluyen en la Nota 27 a los estados financieros consolidados.

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

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno tal como la administración determine sea necesario para permitir la preparación de los estados financieros consolidados, de manera que éstos no incluyan errores significativos ya sea debido a fraude o error.

### *Responsabilidad del Auditor*

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basada en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros consolidados no incluyen errores significativos.

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

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

## **Deloitte.**

### *Base para opinión con salvedad*

1. Camaronera de Coclé, S.A. tiene un préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S.A. por un monto de B/.5,375,913 al 31 de mayo de 2013 (2012:B/.7,464,270), compañía en donde Camaronera de Coclé, S.A. es dueña del 50% de la inversión. Camaronera de Coclé, S.A. contabiliza ésta inversión por el método de interés en el patrimonio. Altrix de Panamá, S.A. se dedica al procesamiento y empaquetado del camarón, cuya actividad ha sido afectada por el virus de la mancha blanca, y ha incurrido en pérdidas en sus operaciones en los últimos años por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas, sin embargo, la Empresa no ha reconocido una reserva para deterioro para este fin. Igualmente Compañía Azucarera La Estrella, S.A. mantiene cuentas por cobrar a Camaronera de Coclé, S.A. por la suma de B/.34,682,445 (2012: B/.36,323,367). Sin embargo, los resultados de este periodo no permitieron generar suficientes flujos de efectivo para cancelar esta obligación la deudora Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
2. En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. revalorizó 12,980 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la Empresa, por un monto de B/.2,813,000 aumentando el valor de dichas tierras en los libros de un valor a costo por B/.3,076,000, a un valor revaluado de B/.5,889,000. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de la hectárea de terreno de B/.236.97 a B/.457.70. En enero de 1984, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. vendió del total de terreno antes mencionado, 2,000 hectáreas de albinas a Camaronera de Coclé, S.A. a un precio de B/.1,250 por hectárea, el cual excedía en B/.792 el valor revaluado en libros asignado en el año 1974.
3. El 31 de mayo de 1992, la Asamblea General de Accionistas de Camaronera de Coclé, S.A. revalorizó 1,771 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la empresa en B/.1,001,203, aumentándolas de su valor a costo por B/.998,797 a un valor en revaluado de B/.2,000,000. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/.564 a B/.1,129. En la actualidad, la mayor parte de los terrenos están siendo utilizados para el cultivo del camarón.
4. El 23 de abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Ganadera de Coclé, S.A. revalorizó 896 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la empresa en B/.2,000,000, aumentándola de su valor a costo B/.312,961 a un valor revaluado de B/.2,312,961. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/.349.28 a B/.2,581.42. Dichas tierras están bajo cultivo de caña y sembrados de pastos. Con relación a la información indicada en los párrafos séptimo y octavo de este informe y en este párrafo, las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado que pertenezca a una misma clase de activo y se debe realizar periódicamente; las empresas indicadas en dichos párrafos no han revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluados los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.
5. La Empresa mantiene en sus registros una provisión para prima de antigüedad por un monto de B/.1,102,431 que se incluye en los estados financieros consolidados adjuntos. La Empresa se encuentra calculando una estimación del monto devengado por los empleados en dicho concepto para evaluar la razonabilidad del monto registrado. A la fecha, el cálculo y su conciliación con los registros contables se encuentran en proceso. Mediante la información disponible, antes descrita, no logramos aplicar procedimientos de auditoría que nos permitan expresar una opinión acerca del saldo de la provisión de prima de antigüedad.

**Deloitte**

*Opinión con salvedad*

En nuestra opinión, excepto por los efectos sobre los estados financieros consolidados de los préstamos y cuentas por cobrar a partes relacionadas como se describen en el párrafo primero y de los registros de revalúo de terrenos, descritos en los párrafos segundo tercero y cuarto anteriores y excepto por los efectos de los ajustes, de haber alguno, que se hubiese considerado necesario por lo indicado en el párrafo quinto con respecto a la provisión para prima de antigüedad, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de **Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias**, al 31 de mayo de 2013, sus resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

*Énfasis de asunto relacionado a negocio en marcha*

Los estados financieros consolidados adjuntos para el año terminado el 31 de mayo de 2013, han sido preparados asumiendo que el Grupo Calesa continuará como un negocio en marcha. Tal como se indica en la Nota 27 a los estados financieros consolidados, la compañía afiliada Camaronera de Coclé, S.A. ha sufrido pérdidas recurrentes en sus operaciones y tiene un patrimonio neto deficitario de B/.15,518,231. Sin embargo, en la Nota 27 a los estados financieros consolidados se señala una capitalización de hasta B/.10,000,000 como parte de la estrategia para fortalecer la continuidad de las operaciones y disminuir el déficit patrimonial. Los estados financieros consolidados no incluyen ningún ajuste que podría resultar de esta incertidumbre. Nuestra opinión no ha sido modificada con respecto a esta situación.

*Asuntos Importantes que no Afectan la Opinión*

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

La información que se incluye en la Nota 27 se presenta con el propósito de efectuar análisis adicionales y no forma parte requerida de los estados financieros consolidados básicos. Dicha información no ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en las auditorías de los estados financieros consolidados básicos y, consecuentemente, no expresamos una opinión al respecto.



29 de agosto de 2013  
Panamá, Rep. de Panamá

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera  
31 de mayo de 2013  
(En balboas)

Activos	Notas	2013	2012	Pasivos y patrimonio	Notas	2013	2012
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	1,995,738	7,717,352	Préstamos y sobregiros bancarios	15	36,949,030	28,241,424
Cuentas por cobrar, neto	6	10,599,858	13,141,910	Bonos por pagar	16	3,851,367	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	5,563,228	7,866,198	Cuentas por pagar	17	15,727,239	12,050,691
Inventarios	7	57,265,520	45,415,977	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18,24	2,342,894	2,175,659
Plantaciones y cultivos	8	8,532,623	8,264,345	Total de pasivos corrientes		58,870,530	46,319,141
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,893,736	1,641,713				
Total de activos corrientes		85,850,703	84,047,495	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	32,976,340	36,784,898
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	74,516,128	71,799,701	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	3,982,911	4,867,609
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	2,992,267	2,992,267	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,004,526	2,204,526	Provisión para prestaciones laborales	19,24	1,106,853	984,917
Otros activos	12	2,331,884	2,559,190	Total de pasivos no corrientes		38,448,992	43,020,312
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos		97,319,522	89,339,453
Inversiones	13	65,508	60,771	Patrimonio			
Fondo de retención	14,16	1,000	1,000	Capital en acciones	21	45,419,007	45,419,007
Total de activos no corrientes		82,058,400	79,764,542	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		22,956,371	26,839,374
				Total de patrimonio		70,589,581	74,472,584
Total de activos		167,909,103	163,812,037	Total de pasivos y patrimonio		167,909,103	163,812,037

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de ganancias o pérdidas

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

	Notas	2013	2012
Ventas netas	24	95,808,326	97,872,181
Costo de la mercancía vendida		<u>(85,505,724)</u>	<u>(83,691,135)</u>
Utilidad bruta en ventas		10,302,602	14,181,046
Gastos generales y administrativos	22	(6,445,842)	(7,241,415)
Gastos de ventas	22	(4,610,052)	(4,695,783)
Otros ingresos	23	1,469,323	1,777,848
Gastos financieros	24	(4,372,399)	(4,178,832)
Amortización de costos de emisión		<u>(190,118)</u>	<u>(191,439)</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta		(3,846,486)	(348,575)
Provisión de impuesto sobre la renta	24,26	<u>(32,600)</u>	<u>(20,157)</u>
Pérdida neta		<u><u>(3,879,086)</u></u>	<u><u>(368,732)</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

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

**Estado consolidado de cambios en el patrimonio**

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(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 2011		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,211,123	74,844,333
Pérdida neta		-	-	-	(368,732)	(368,732)
Impuesto complementario		-	-	-	(3,017)	(3,017)
Saldo al 31 de mayo de 2012	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	26,839,374	74,472,584
Pérdida neta		-	-	-	(3,879,086)	(3,879,086)
Impuesto complementario		-	-	-	(3,917)	(3,917)
Saldo al 31 de mayo de 2013	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	22,956,371	70,589,581

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

	Notas	2013	2012
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Pérdida neta		(3,879,086)	(368,732)
Ajustes para reconciliar la pérdida neta al efectivo neto utilizado en las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	6,917,688	6,055,901
Gastos financieros		4,372,399	4,178,832
Amortizaciones		200,000	391,025
Impuesto sobre la renta	26	32,600	20,157
Provisión para prestaciones laborales		<u>358,879</u>	<u>302,578</u>
		8,002,480	10,579,761
Movimientos en el capital de trabajo			
(Disminución) aumento en cuentas por cobrar		2,542,052	(1,340,408)
Aumento en inventarios		(11,849,543)	(3,694,233)
Aumento en plantaciones y cultivos		(268,278)	(434,999)
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(284,623)	(298,407)
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar partes relacionadas		2,302,970	(1,638,877)
Disminución (aumento) en otros activos		227,306	(45,706)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar relacionadas		(884,698)	2,124,993
Aumento en cuentas por pagar		3,676,548	3,869,370
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		167,235	233,839
Pago de prestaciones laborales		<u>(236,944)</u>	<u>(207,751)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		3,394,505	9,147,582
Intereses pagados		<u>(4,372,399)</u>	<u>(4,178,832)</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación		<u>(977,894)</u>	<u>4,968,750</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Inversiones		(4,737)	-
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(9,634,115)</u>	<u>(8,978,984)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(9,638,852)</u>	<u>(8,978,984)</u>

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

	Notas	2013	2012
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Sobregiro en libros		7,607	(91,841)
Obligaciones bancarias		34,550,000	28,200,000
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(3,808,558)
Capital pagado sobre préstamos		(25,850,000)	(20,450,000)
Impuesto complementario		<u>(3,917)</u>	<u>(3,017)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>4,895,132</u>	<u>3,846,584</u>
Disminución neta de efectivo		(5,721,614)	(163,650)
Efectivo al inicio del año		<u>7,717,352</u>	<u>7,881,002</u>
Efectivo al final del año	6	<u>1,995,738</u>	<u>7,717,352</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(Concluye)

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(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.

**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 la cría y ceba de ganado ovino 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.

**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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

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

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

### 2.1 Normas e interpretaciones adoptadas

No hubo NIIF's o interpretaciones CINIIF, efectivas para el año que inició en o después del 1 de enero de 2012, que tuviera un efecto significativo sobre los estados financieros consolidados.

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

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

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

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

pasivo financiero designado a valor razonable a través de ganancias o pérdidas era reconocido en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

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

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

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

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

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

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

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

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

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

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

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

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

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

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

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

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

#### ***3.2 Base de preparación***

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

#### ***3.3 Moneda funcional***

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

#### ***3.4 Principio de consolidación***

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

Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados.

#### ***3.5 Reconocimiento del ingreso***

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

#### 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.

*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 ganancias o pérdidas 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 ganancias o pérdidas utilizando el método de devengado.

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

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

El gasto de impuesto sobre la renta corriente está basado en la renta gravable por el año. La renta gravable difiere de la utilidad neta como se reporta en el estado consolidado de ganancias o pérdidas, 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.

#### **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 al estado de ganancias o pérdidas.

#### **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.

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

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 31 de mayo, fecha de cierre del período fiscal, relacionados con las cosechas del siguiente año.

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

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

Cualquier incremento de valor derivado de la revalorización de dichas propiedades se abona al superávit de revaluación, salvo que compense una disminución de valor del mismo activo previamente reconocida como gasto, en cuyo caso, el incremento se abona a ganancias o pérdidas hasta el límite de la disminución previamente cargada. Una disminución del valor razonable que surja de la revaluación de dichas propiedades se registra a ganancias o pérdidas 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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

Los gastos periódicos de mantenimiento, conservación y reparación se imputan a ganancias o pérdidas, 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.

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

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

### **3.13 Activo intangible**

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

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

**(En balboas)**

---

#### ***3.14 Deterioro***

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

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

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

#### ***3.15 Inversiones***

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

#### 3.16 *Arrendamientos operativos*

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

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

#### 3.17 *Instrumentos financieros*

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

- *Efectivo* - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias que no están pignorados.
- *Cuentas por cobrar comerciales* - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos recargos no devengados, y disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables 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 ganancias o pérdidas utilizando el método del interés efectivo.
- *Cuentas por pagar comerciales* - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- *Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas* - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

- *Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente* - En el estado consolidado de situación financiera los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

#### 3.18 Prestaciones laborales

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

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

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

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

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

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

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

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

##### **4.1.1 Reconocimiento de ingresos**

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

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

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

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

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

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

	2013	2012
Cuentas por cobrar	<u>5,563,228</u>	<u>7,866,198</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,992,267</u>	<u>2,992,267</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>3,982,911</u>	<u>4,867,609</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>382,888</u>	<u>382,888</u>

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

Los préstamos por cobrar incluyen préstamo a Altrix de Panamá, S.A. por la suma de B/.2,872,967 (2012: B/.2,872,967) fue utilizado por dicha empresa para la ampliación de su planta. Estos préstamos no tienen fecha de vencimiento, ni devengan intereses.

#### 6. Activos financieros

##### Efectivo

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

	2013	2012
Caja:		
Efectivo en caja	612,248	1,211,688
Caja menuda	14,350	13,200
Sub-total	<u>626,598</u>	<u>1,224,888</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	21,237	42,032
Banco General, S.A.	1,232,608	6,419,979
Banco Nacional de Panamá	111,934	26,469
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,361	3,984
Sub-total	<u>1,369,140</u>	<u>6,492,464</u>
Total	<u>1,995,738</u>	<u>7,717,352</u>

### Cuentas por cobrar

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

	2013	2012
Clientes	11,166,362	12,267,712
Menos recargos	290,642	559,227
Sub-total	<u>10,875,720</u>	<u>11,708,485</u>
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	2,433,080	2,433,080
Sub-total	<u>8,442,640</u>	<u>9,275,405</u>
Colonos	1,044,972	777,318
Adelantos a proveedores	829,545	2,821,844
Empleados	282,701	267,343
Total	<u>10,599,858</u>	<u>13,141,910</u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

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

	2013	2012
Corriente	5,814,839	5,767,272
31 a 60 días	2,507,157	2,323,325
61 a 90 días	323,738	208,750
91 a 120 días	61,061	95,905
121 días y más	<u>2,459,567</u>	<u>3,872,460</u>
Total	<u>11,166,362</u>	<u>12,267,712</u>

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de mayo de 2013 (2012: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del año ascendió a B/.2,433,080 (2012: B/.2,433,080).

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

#### Administración del riesgo de crédito

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

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados Año terminado el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

#### 7. Inventarios

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

	2013	2012
Azúcar y derivados:		
Refinada	12,245,687	13,087,857
Cruda	3,594,653	18,463
Turbinada	9,131,901	5,254,112
Melaza (derivado)	50,652	55,734
Total de azúcar y derivado	<u>25,022,893</u>	<u>18,416,166</u>
Arroz en:		
Cáscara	9,814,304	2,789,573
Semilla	1,763,035	1,161,738
Reproceso	520	38,540
Precocido	24,741	38,039
Pilado	115,709	87,798
Arroz de segunda	3,310	3,969
Total de arroz	<u>11,721,619</u>	<u>4,119,657</u>
Camarones		
En crecimiento	4,452,270	5,132,937
Reproductores en levantamiento	2,346,845	2,257,927
Producto terminado	225,826	785,876
Total de camarones	<u>7,024,941</u>	<u>8,176,740</u>
Ganado:		
Ovino	370,462	245,875
Total de ganado	<u>370,462</u>	<u>245,875</u>
Otros inventarios		
Mercancías	1,956,471	2,251,162
Materia prima	1,415,199	1,936,875
Subproductos	114,683	101,860
Total de otros inventarios	<u>3,486,353</u>	<u>4,289,897</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>9,639,252</u>	<u>10,167,642</u>
Total de inventarios	<u>57,265,520</u>	<u>45,415,977</u>

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

#### 8. Plantaciones y cultivos

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

	2013	2012
Plantaciones		
Caña	6,019,162	5,365,715
Arroz	2,492,551	2,843,989
Maíz	-	33,731
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u>8,532,623</u>	<u>8,264,345</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:

	2013	2012
Impuesto sobre la renta prepagado	643,673	587,922
Arriendos	364,200	328,251
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>880,829</u>	<u>720,506</u>
Total	<u>1,893,736</u>	<u>1,641,713</u>

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

**Notas a los estados financieros consolidados  
Año terminado el 31 de mayo de 2013  
(En balboas)**

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

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

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y ple de cría porcina	Construcción en proceso	Total
<b>Costos</b>								
Costo de adquisición al comienzo del año	16,704,221	10,699,107	118,558,391	3,014,289	52,804,238	47,838	1,467,441	203,295,525
Adiciones	-	116,773	2,319,639	123,018	940,376	350	6,358,266	9,858,422
Reclasificación	-	21,549	6,007,707	-	944,855	1,113	(6,975,224)	-
Bajas	-	-	(3,395,382)	-	-	-	(211,234)	(3,606,616)
Total de costo	16,704,221	10,837,429	123,490,355	3,137,307	54,689,469	49,301	639,249	209,547,331
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al comienzo del año	-	(6,188,914)	(77,379,494)	(2,635,219)	(45,251,272)	(40,925)	-	(131,495,824)
Adiciones	-	(250,516)	(3,551,763)	(127,717)	(2,986,074)	(1,618)	-	(6,917,688)
Bajas	-	-	3,382,309	-	-	-	-	3,382,309
	-	(6,439,430)	(77,548,948)	(2,762,936)	(48,237,346)	(42,543)	-	(135,031,203)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 31 de mayo de 2013	16,704,221	4,397,999	45,941,407	374,371	6,452,123	6,758	639,249	74,516,128
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

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

**(En balboas)**

---

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

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

La empresa mantiene registrado activos totalmente depreciados y en uso por la suma de B/.83,252,066 al 31 de mayo de 2013 (2012:B/.80,027,514).

#### **11. Activos intangibles**

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

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

La capitalización de costos de desarrollo del proyecto se completó en años anteriores y en la actualidad la Empresa lo amortiza en el período estimado de beneficio esperado. Para el año corriente la empresa amortizó B/.200,000 (2012:B/.199,586).

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

#### 12. Otros activos

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fondo de cesantía	1,675,582	1,596,517
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	211,831	525,566
Depósitos de garantía	59,082	51,276
Otros	<u>385,389</u>	<u>385,831</u>
Total	<u><u>2,331,884</u></u>	<u><u>2,559,190</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>2013</b>	<b>2012</b>
Cuentas por cobrar judiciales	427,677	740,738
Cuentas por cobrar otras	<u>77,824</u>	<u>78,498</u>
Subtotal	505,501	819,236
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>293,670</u>	<u>293,670</u>
Total	<u><u>211,831</u></u>	<u><u>525,566</u></u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

#### 13. Inversiones

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

	2013	2012
Inversiones en acciones de compañías, menores de 10% de participación	65,508	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>65,508</u>	<u>60,771</u>

#### 14. Fondo de redención

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

	2013	2012
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 2013

(En balboas)

#### 15. Préstamos y sobregiros bancarios

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

	2013	2012
<b>Sobregiros bancarios:</b>		
Banco General, S.A.	7,606	-
	<u>7,606</u>	<u>-</u>
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	29,550,000	24,350,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	7,350,000	3,850,000
Banco General, S.A.	<u>41,424</u>	<u>41,424</u>
Total	<u>36,949,030</u>	<u>28,241,424</u>

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

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (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/7,350,000. Devenga un interés anual con base en la tasa LIBOR a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

#### 16. Bonos por pagar

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

	Valor de Emisión	Saldo al	
	enero 2010	2013	2012
Serie "A"	40,000,000	27,000,000	31,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>37,000,000</u>	<u>41,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(172,293)</u>	<u>(363,735)</u>
		36,827,707	40,636,265
Porción corriente		<u>(3,851,367)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>32,976,340</u>	<u>36,784,898</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 balboas (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 2013**

(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 2013**

**(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 2013

(En balboas)

---

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

2014	4,000,000
2015	4,500,000
2016	5,000,000
2017	<u>23,500,000</u>
	<u>37,000,000</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:

	2013	2012
Reserva para vacaciones	1,231,258	1,099,734
Retenciones de planillas	611,810	632,825
Provisión para el décimo tercer mes	347,234	315,095
Impuesto sobre la renta por pagar	-	20,157
Salarios acumulados	36,909	55,886
Otros	<u>115,683</u>	<u>51,962</u>
Total	<u>2,342,894</u>	<u>2,175,659</u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

#### 19. Provisión para prestaciones laborales

La provisión para prestaciones laborales ha tenido movimiento que se presenta a continuación:

	2013	2012
Saldo al inicio del año	984,917	890,090
Provisión del año	358,879	302,578
Prestaciones pagadas en el año	<u>(236,943)</u>	<u>(207,751)</u>
Saldo al final del año	<u>1,106,853</u>	<u>984,917</u>

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario al 31 de mayo de 2013 por B/1,675,582 (2012: B/1,596,517). Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales.

#### 20. Contingencias

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha en ningún tribunal de la República de Panamá juicio o demanda pendiente de naturaleza administrativa, judicial, arbitral o de conciliación en proceso o que se vaya a presentar a la fecha de este documento, que de ser resuelto en forma adversa pudiese tener una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera de EL EMISOR.

Proceso ordinario de mayor cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agroindustrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a CALESA por una cuantía de B/2,354,763 en donde pretende se declare que el sindicato es propietario por prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con ocho mil ochocientos sesenta y nueve con 09/100 metros cuadrados (8,869.09 mts<sup>2</sup>) o lo que resulte de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forma parte de las fincas número 1254 ubicada en Llano Bonito, el Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. Luego de concluida la etapa probatoria el expediente se encuentra pendiente de fallo de primera

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

**(En balboas)**

---

instancia. Se evaluaron las pruebas testimoniales y se realizó la inspección ocular. En la inspección ocular, prueba fundamental en este tipo de proceso, el demandante se mantuvo en su petición original sin poder demostrar la ocupación de las cinco hectáreas de terreno. La perito del tribunal rindió un informe de ocupación de aproximadamente tres mil metros cuadrados (3,000 mts<sup>2</sup>) de ocupación a cincuenta balboas (B/.50.00) por metro cuadrado, valor máximo posible lo que no es consistente con la cuantía estimada en la demanda como valor del terreno ya que el área es mucho menor, esto en caso que el tribunal le reconozca la prescripción. Mediante sentencia del 8 de julio de 2011 el Juzgado Tercero del Circuito Ramo Civil, del Primer Distrito Judicial de Panamá, declaró no probada la pretensión del sindicato SITACA, por tanto no le adjudicó ningún metro cuadrado en su favor como propiedad. Esta sentencia ha sido apelada por el sindicato y se encuentra pendiente de fallo por parte del Tribunal Superior de Panamá.

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

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

Raúl González demandó a la Compañía Azucarera la Estrella, S.A. (CALESA) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) luego que estas dos empresas presentaran denuncia por faltante de dinero. La demanda fue interpuesta por una cuantía de B/.260,000.00 y en primera instancia el Juzgado Segundo de Circuito de Coclé, Ramo Civil, falló a favor de las dos empresas demandadas absolviéndolas de las reclamaciones por daños y perjuicios contenidas en la demanda sosteniendo en la sentencia que la denuncia interpuesta por CALESA y CEGRACO fue impersonal y que el encausamiento penal instaurado a Raúl González fue por ministerio de la Ley. Este fallo fue confirmado por el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

El demandante ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia el cual se encuentra pendiente de resolver. Se estima que este fallo debe ser resuelto favoreciendo a las dos empresas demandadas.

Salomón Sugasti demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) después de que estas dos empresas presentaron denuncia por faltante de inventario. El monto de la cuantía de la demanda es por B/.100,000.00. Mediante sentencia del 21 de mayo de 2013 el Juzgado de Circuito de lo Civil, del Primer Distrito Judicial de Panamá, absolvió a Central de Granos de Coclé, S.A. y a Cía. Azucarera La Estrella, S.A., de las reclamaciones formuladas por Salomón Sugasti. La sentencia está pendiente de notificación.

Iris Lorena Sánchez demandó a Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por la suma de B/. 50,000 al reclamar daños y perjuicios por lesiones sufridas durante la ejecución de su labor como Tornera. Se concluyó la etapa probatoria y en este momento está pendiente que el Juzgado Primero de Circuito de Coclé, Ramo Civil, dicte sentencia. En este proceso la empresa demostró que las lesiones sufridas son tipificadas de un accidente laboral, el cual además de no ser la empresa responsable están cubiertas por riesgo profesional. El Juzgado de Circuito Ramo Civil de Coclé declaró no probada la pretensión de la demandante Iris Lorena Sánchez y absolvió de la reclamación a Cía. Azucarera La Estrella, S.A. Mediante resolución del 21 de marzo de 2013 el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas declaró desierto el recurso de apelación interpuesto por Iris Lorena Sánchez por medio de su apoderado por no haber sido sustentado. Se solicitará el archivo del expediente por haber concluido el juicio.

## 21. Capital en acciones

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

	2013	2012
<b>Grupo Calesa</b>		
2,000,000 de acciones comunes sin valor nominal; 1,549,268 emitidas y en circulación	40,419,007	40,419,007
1,000,000 de acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada acción, compuesta por 500,000 acciones Clase A por emitir y 500,000 Clase B ya emitidas.	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
Total	<u>45,419,007</u>	<u>45,419,007</u>

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

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.

#### **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.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

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.

#### 22. Gastos

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

##### Gastos generales y administrativos

	2013	2012
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	1,729,577	1,719,109
Representación	455,012	454,875
Prestaciones	384,608	348,189
Vacaciones	195,619	182,663
Décimo tercer mes	191,338	219,980
Beneficios de empleados	79,843	171,275
Bonificaciones	36,366	35,198
Prima de antigüedad	34,729	59,122
Uniformes	8,026	2,968
Becas de estudio	6,595	5,320
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	3,121,713	3,198,699

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>3,121,713</u>	<u>3,198,699</u>
<b>Otros:</b>		
Asesoría y servicios profesionales	563,164	448,667
Seguros	404,144	494,121
Impuestos	379,096	1,057,874
Depreciación	315,588	304,302
Servicios públicos	287,362	277,084
Servicio de equipos	270,958	300,930
Cargos administrativos	198,885	237,479
Programa genético	180,916	214,790
Transporte	127,409	115,740
Útiles de oficina	106,348	143,315
Viáticos	102,922	116,535
Misceláneos	88,971	32,588
Legales	74,551	24,595
Relaciones públicas	57,805	38,563
Trabajos realizados por terceros	48,319	65,610
Materiales de mantenimiento	28,957	19,550
Reparación y mantenimiento	23,473	15,921
Cuotas y suscripciones	17,966	19,107
Alquileres	11,767	25,724
Publicidad	10,539	34,745
Aseo y limpieza	10,147	14,185
Donaciones	8,781	10,920
Cafetería	2,586	5,139
Combustibles y lubricantes	2,037	9,464
Materiales de operación	1,438	230
Telecomunicaciones, portes y radio	-	9,208
Viajes	-	6,330
Sub-total	<u>3,324,129</u>	<u>4,042,716</u>
Total	<u>6,445,842</u>	<u>7,241,415</u>

(Concluye)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

#### Gastos de ventas

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

	2013	2012
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	535,902	446,929
Prestaciones	161,457	101,297
Vacaciones	70,205	53,452
Décimo tercer mes	67,592	54,244
Representación	36,579	21,739
Preaviso	14,758	26,594
Prima de antigüedad	14,239	11,248
Otros gastos de personal	5,756	5,174
Bonificación	2,545	2,021
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	909,033	722,698

(Continúa)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>909,033</u>	<u>722,698</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	2,447,914	2,608,064
Asesoría y servicios profesionales	232,290	472,819
Mermas y pérdidas	226,887	57,582
Alquiler	105,689	76,611
Servicios públicos	81,980	58,093
Comisión por venta	78,561	66,777
Depreciación	67,490	100,312
Seguros	59,540	141,353
Viáticos y gastos	58,700	40,909
Transporte de personal	56,757	39,113
Reparación y mantenimiento	56,336	60,577
Promoción y publicidad	54,696	75,651
Trabajos realizados por terceros	48,180	28,870
Material de empaque	34,693	40,171
Combustibles y lubricantes	34,403	23,684
Útiles de oficina	20,850	18,191
Misceláneos	18,582	48,199
Aseo y limpieza	6,584	5,797
Análisis y diagnósticos	6,332	5,334
Materiales de operación	3,019	4,021
Impuestos	<u>1,536</u>	<u>957</u>
Sub-total	<u>3,701,019</u>	<u>3,973,085</u>
Total	<u><u>4,610,052</u></u>	<u><u>4,695,783</u></u>

(Concluye)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

---

### 23. Otros ingresos

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

	2013	2012
Producción de melaza	389,322	394,480
Intereses ganados	143,876	12,701
Reembolso de seguro	-	477,135
Materiales	207,893	119,024
Alquiler de tierras	12,752	9,875
Dividendos recibidos	28,241	19,028
Cheques y boletas caducas	64,685	40,700
Otros	<u>622,554</u>	<u>704,905</u>
Total	<u>1,469,323</u>	<u>1,777,848</u>

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

**Notas a los estados financieros consolidados  
Año terminado el 31 de mayo de 2013  
(En balboas)**

**24. Información por segmento**

La información por segmento de la Empresa se presenta respecto de los negocios primarios y han sido preparados por la Administración exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros consolidados.

Por el año terminado el 31 de mayo de 2013	Segmento Azúcar	Segmento Arroz	Segmento Camarones	Otros	Sub-total	Eliminaciones	Total
Ventas netas	32,633,765	26,067,761	24,635,276	12,471,524	95,808,326	-	95,808,326
Ventas netas afiliadas	104,530	5,002,593	-	4,298,619	9,405,742	(9,405,742)	-
	<u>32,738,295</u>	<u>31,070,354</u>	<u>24,635,276</u>	<u>16,770,143</u>	<u>105,214,068</u>	<u>(9,405,742)</u>	<u>95,808,326</u>
<b>Resultado del segmento</b>							
Utilidad (pérdida) antes del impuesto sobre la renta y costos financieros	1,942,378	1,036,885	(2,738,111)	284,761	525,913	-	525,913
Costos financieros	(1,096,739)	(830,740)	(2,122,900)	(322,020)	(4,372,399)	-	(4,372,399)
(Pérdida) antes del impuesto sobre la renta	845,639	206,145	(4,861,011)	(37,259)	(3,846,486)	-	(3,846,486)
Impuesto sobre la renta	-	(32,600)	-	-	(32,600)	-	(32,600)
(Pérdida) neta	<u>845,639</u>	<u>173,545</u>	<u>(4,861,011)</u>	<u>(37,259)</u>	<u>(3,879,086)</u>	<u>-</u>	<u>(3,879,086)</u>
<b>Activos y pasivos del segmento</b>							
Activos del segmento	140,690,282	36,404,578	30,855,835	16,645,588	224,596,283	(56,687,180)	167,909,103
Pasivos del segmento	67,676,650	24,561,150	46,131,144	13,294,864	151,663,808	(56,687,180)	94,976,628
<b>Otra información</b>							
Inversiones en el año de propiedades, planta y equipo	5,618,037	1,612,045	943,227	1,685,113	9,858,422	-	9,858,422
Depreciación y amortización	3,274,200	879,292	819,805	1,944,391	6,917,688	-	6,917,688
Gastos acumulados y otros pasivos	1,711,686	313,762	242,922	74,524	2,342,894	-	2,342,894
Provisión para prima de antigüedad	598,448	273,691	190,752	43,962	1,106,853	-	1,106,853

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

A continuación un resumen de las ventas por producto:

	2013	2012
<b>Ingresos</b>		
<b>Calesa</b>		
Azúcar y derivado	32,738,295	38,196,799
<b>Cegraco - Secosa</b>		
Arroz	29,365,757	32,801,927
<b>Camaco</b>		
Camarones	24,635,276	18,520,601
<b>Ganaco</b>		
Ganado y arroz	1,770,904	2,365,080
<b>Casa</b>		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	3,745,366	2,228,869
<b>Inasa</b>		
Alimento	<u>12,958,470</u>	<u>10,076,837</u>
Total de ingresos	105,214,068	104,190,113
Eliminaciones	<u>(9,405,742)</u>	<u>(6,317,932)</u>
Total	<u>95,808,326</u>	<u>97,872,181</u>

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(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 suficientes fondos de efectivo y flexibilidad en los fondos si son requeridos.

##### *Riesgo de tasa de interés*

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

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

##### *Riesgo de activos biológicos*

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

#### **26. Impuesto sobre la renta**

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2013, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas, Central de Granos de Coclé, S.A. y subsidiarias, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. presentaron

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

su declaración de impuesto sobre la renta aplicando en método tradicional del 25.0% sobre la renta gravable.

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

	2013	2012
<b>Método tradicional</b>		
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado consolidado de ganancias o pérdidas al aplicarse la tasa de impuesto sobre la renta de (25%) 2013 y 2012	(1,665,122)	(74,821)
Aumento (disminución) resultantes de:		
Ingresos exentos y no gravables	(8,182,574)	(7,174,432)
Costos y gastos no deducibles	9,394,409	7,007,864
Reinversión	(697,948)	(1,412,502)
Efecto de pérdida de afiliada y subsidiarias consolidadas	<u>1,183,835</u>	<u>1,674,048</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>32,600</u>	<u>20,157</u>

La Ley No.8 del 15 de marzo de 2010 que modificó el Código Fiscal, indica que toda persona que devengue ingresos gravables pagará el impuesto sobre la renta con base en los Artículos 699 y 700 del Código Fiscal. Para el caso de las personas que exceden el monto de un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) en ingresos gravables, pagarán el impuesto que resulte mayor entre la tarifa establecida en los Artículos 699 y 700 o la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%.

En el período fiscal actual la Administración de la empresa Semillas de Coclé, S.A., ha decidido tramitar la no aplicación del Cálculo Alternativo de Impuesto sobre la Renta (CAIR), basado en el resultado del período y la tasa efectivos de impuesto superior al método tradicional respectivamente.

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

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Central de Granos de Coclé, S.A. están inscritas en el Registro del Régimen de Estabilidad Jurídica a las Inversiones desde septiembre de 1999, por lo cual gozan de los siguientes beneficios por un plazo de diez años:

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

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

**(En balboas)**

---

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

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

Durante el período 2012-2013 CALESA ha continuado con su estrategia de crecimiento, enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, crecimiento en áreas nuevas y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas.

Los ingresos del período 2012-2013 han presentado una disminución con respecto al período anterior, \$38.2MM a \$32.7MM, principalmente asociada a la no exportación de azúcar hacia los Estados Unidos durante la zafra 2013, que representó un ingreso de \$5.7MM durante el período fiscal 2011-2012.

Para el período 2012-2013 los costos por tonelada y por quintal se redujeron en 2.1% y 7.1% respectivamente, esto como resultado de mayores rendimientos agrícolas (3.5%) y fabriles (4.9%) en comparación al período 2011-2012. Se logró disminuir el impacto del cambio en los patrones de precipitación gracias al fortalecimiento de la infraestructura de riego y drenaje, actividad que continuará durante el próximo año, como parte de un plan de mitigación de externalidades a mediano plazo.

Para alcanzar los objetivos futuros de producción de azúcar, así como 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 2014, incrementar las toneladas totales en un 7.0%, para cumplir con esta meta, se está concluyendo la siembra de 142 hectáreas nuevas. El mantener una alta densidad de la población en los campos (mayor a 95%), sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando e intensificando las tareas de resiembra con respecto al año anterior. Otra estrategia importante es la mejora del potencial productivo de las variedades, por lo cual se ha iniciado un proceso de evaluación del banco de variedades y su expresión fenotípica en los diferentes microclimas de las diferentes fincas. 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, así como se estará incrementando la capacidad del frente mecánico, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 4 últimas zafras.

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

En el área de fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2013-2014 se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación.

Por cuarto 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.

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, continuamos manteniendo los compromisos adquiridos. El éxito en la superación de estas autorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

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

En el período fiscal 2012-2013 registró ingresos por ventas de B/.31.97MM inferior 10% al período anterior. Fue un año de enormes retos para el sector arrocero marcado por disminución en la producción nacional, tanto por menos hectáreas cosechadas, como por afectaciones en rendimiento debido a una fuerte sequía en el último año. Esto aunado al incremento de costos y la suspensión de la importación del contingente extraordinario, propiciaron el alza de precios de materia prima afectando los márgenes brutos. Por otro lado el gobierno a través de su programa compita y sus importaciones de arroz, han tenido un efecto negativo en las ventas del sector.

Las fincas propias cosecharon aproximadamente de 410,000 quintales H/S, producción superior en 7% versus el período anterior producto de una mejora en el rendimiento en campo de 3.5%. Para el período fiscal 2013-2014 se proyecta sembrar un total de 3,800 hectáreas con un rendimiento estimado de 101 quintales para un volumen aproximado cosechado de 390,000 quintales.

Para el siguiente período fiscal se mantendrá la estrategia del Programa de colonos de arroz que aportó un total de 257mil quintales de arroz – equivalente a 4,300 hectáreas, que aunado a la compra directa a particulares lograron poco más de 680mil quintales de arroz comprado a terceros durante el período 2012-2013, 32% superior al nivel de compra de materia prima del período anterior. Para el período 2013-2014 se han asegurado 4,800 hectáreas en el programa

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

de Colonos, 12% más que el período anterior minimizando con ello las compras a particulares. Esto nos permitirá mayor control sobre la calidad del arroz a recibir así como en los precios de adquisición.

Frente a estos retos y con la firme expectativa que el sector de alimentos cobrará cada vez mayor importancia, CEGRACO reafirma su estrategia de seguir manteniendo su rol de actor principal en la industria de molinería, y para ello el enfoque de la gestión será producir a costos competitivos, potenciar las marcas líderes de mercado, monetizar activos de baja rentabilidad e invertir en tecnología agrícola para mejorar los rendimientos en campo.

Para el período 2012-2013 Semillas de Coclé, S.A., registró un margen bruto de 15% con un incremento aproximado de 10% en el volumen de semilla vendida consolidándose como uno de los actores principales en la comercialización de semilla certificada. Para el próximo período se proyecta un volumen a comercializar de 40,000 quintales.

La estrategia de SECOSA para el próximo período contempla consolidar posición en el sector, seguir desarrollando alianzas estratégicas a nivel regional lo que permite acceder al mejor material genético de la región, con base en los cuales estamos desarrollando variedades adaptadas a las condiciones propias de nuestros suelos, microclimas, plagas y características específicas.

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

#### **Camaronera de Coclé, S.A. (Camaco)**

El período fiscal 2012-2013 registró ingresos por ventas por B/.23.06MM, superior en 39% al período anterior producto de un crecimiento en el volumen de libras vendido de 5.82MM de libras en 2011-2012 a 7.95MM de libras en 2012-2013. Sin embargo a pesar de que este año produjimos más hectáreas, mayor densidad y sobrevivencia los resultados se vieron impactados desfavorablemente por un incremento en el costo de producción. Uno de los factores que incidió fue el costo del alimento balanceado, utilizado este año como estrategia nutricional para buscar crecimiento, que comparativamente con el costo promedio del balanceado del año pasado incremento en B/5.14/qq. El efecto de este alto costo a su vez fue agravado por altas conversiones alimenticias, limitantes en la producción causada por temas de infraestructura y factores de seguridad encontrándose evidencia de robos en las piscinas.

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

Desde la perspectiva de producción, tuvimos un año particularmente más productivo que el anterior en aproximadamente 1MM de libras adicionales (3,360,178 libras), con una supervivencia promedio de 36.2% (contra 32.5% del año anterior). Por segundo año consecutivo la estrategia de raleo mostró beneficios importantes en la productividad, aunque problemas logísticos con los equipos no nos permitieron completar las más de 800 hectáreas proyectadas en cosecha parcial, sino apenas 530 hectáreas fueron manejadas con esta técnica acuícola.

Tuvimos un excelente año comercial en la actividad de compra-venta de camarón de terceros, superando en más de 367,000 lbs. las expectativas de compra de terceros, para completar 4.5 MM de libras comercializadas de este origen, aumentando adicionalmente el portafolio de mercados, para incluir países de destino como Vietnam, Albania, Grecia, Egipto, etc. El volumen de ventas de terceros representó B/13.2 MM de ingresos (51% del total de ventas).

Desde el punto de vista de mercado este período fiscal se caracterizó por ser un año dirigido hacia nuevos sectores geográficos en busca de abrir mercado para camarón panameño y crecimiento en clientes que veníamos desarrollando en mercados asiáticos que finalmente se consolidaron. Hacia el final del 2012-2013 se ha producido una disminución de la oferta de los grandes países productores de Asia, seriamente afectados por una nueva enfermedad (EMS), que para algunos países ha representado disminuciones superiores al 35% en productividad. Lo anterior ha provocado un fortalecimiento de los precios promedios entre 18 y 20% con relación a los precios del año pasado. Parte de este efecto positivo se prevé que se refleje en la comercialización del próximo año fiscal 2013-2014.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2013-2014 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad lo que nos permitirá mayores índices de crecimiento y mejor sobrevivencia. Por otro lado disminuirémos los días en crecimiento – aprox. 30 días menos – lo que nos permitirá mejorar la sobrevivencia. Así mismo se realizarán reclasificaciones de áreas con mejor historial productivo para realizar ciclos largos (tallas grandes). Adicionalmente estamos proyectando comprar cerca de 4.5MM de libras de terceros lo que nos permitirá ampliar la gama de tallas en nuestra oferta exportable, elemento diferenciador al momento de cerrar ventas con clientes claves.

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

De igual forma se ha contratado los servicios de una empresa de seguridad externa con gran experiencia profesional, que utiliza elementos tecnológicos para prevenir el robo y nos permitirá eliminar la incertidumbre de este efecto externo en los resultados de producción. Se ha reforzado el equipo técnico con un nuevo Gerente de Finca de mucha experiencia internacional, permitiendo así incorporar sinergias de conocimiento tecnológico y un mayor enfoque estratégico a la Gerencia General de CAMACO. En un momento de incremento de precios por déficits en la producción de Asia, que se anticipa permanezca todo el año, la parte comercial redoblará los esfuerzos para maximizar ingresos y rentabilidad, aprovechando nuestra amplia red de clientes a nivel internacional.

En relación a la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/. 1.27MM en el período 2012-2013 (25% inferiores al año 2011-2012), para este próximo período fiscal 2013-2014 debemos ver completas las obras de la reingeniería de los procesos productivos en CPL San Carlos, que inició desde el ciclo anterior. Se pretende con las mejoras en infraestructura y cambios en protocolos de nutrición y manejo, conseguir un aumento sostenido de la productividad de esta unidad estratégica de aproximadamente 30% dentro del mismo complejo.

Finalmente es importante mencionar que durante este período 2013-2014 seguiremos con las actividades de asesoría nutricional y en nuestro Programa de Mejoramiento Genético para consolidar resultados en áreas específicas de crecimiento mejorado, mediante la contratación de un Genetista de reconocida trayectoria, lo cual estimamos se traducirá en oportunidades comerciales y de mejores desempeños en corto y mediano plazo.

Conscientes de los enormes retos y de las pérdidas enfrentadas por CAMACO en este período, la Junta Directiva ha autorizado una capitalización de hasta B/.10MM en la empresa holding Grupo Calesa S.A., lo que excede significativamente las pérdidas del período fiscal 2012-2013.

### **Industrias de Natá, S.A. (Inasa)**

Los resultados del período 2012 - 2013 presentaron ingresos de ventas por B/.12.9MM, 29% superior al período anterior. De igual manera el margen bruto ascendió a B/.1.41MM, 30% superior 2011-2012. El crecimiento en la línea pecuaria - 26% en comparación a período anterior- y la consolidación como líder en el segmento acuícola - crecimiento de 30% en comparación 2011-2012 - fueron determinantes para lograr el incremento en los ingresos. Por otro lado los costos de ventas incluyendo depreciación disminuyeron en relación a las ventas de 93.5% a 92.2% producto de mayor dilución de costos fijos por incremento en producción y mejor aprovisionamiento de materias primas incidiendo en baja en los costos de las mismas. Este efecto positivo fue parcialmente compensado con el aumento en los costos de mano de obra (incremento salario mínimo).

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

Para el período 2013-2014 INASA seguirá trabajando en Investigación y Desarrollo con el objetivo de mejorar la configuración de fórmulas de sus productos orientado a incrementar la eficiencia de nuestra fábrica y fortalecer el posicionamiento de calidad conseguido hoy en día. Por otro lado se ha mejorado en el control y planeamiento de compras y abastecimiento de materia para aprovechar las tendencias actuales de precios de adquisición.

Para este nuevo período la estrategia de ventas esta direccionada en afianzar nuestra participación en la línea pecuaria a través de reconfiguración de rutas de entrega maximizando carga y disminuyendo costos logísticos y fortalecimiento del equipo de ventas para atender dicho sector.

#### **Ganadera de Coclé, S.A. (Ganaco)**

La producción de arroz ascendió a 73M quintales (24-4) a un valor total de B/1.63MM, 7% inferior a la producción del período anterior. Parte de la reducción provino de nuevas áreas sembradas en secano (140 hectáreas) cuyo rendimiento fue menor al esperado.

Con respecto a la operación ovina, los ingresos por ventas aumentaron en 164% (B/.66.3M) producto de mayores libras vendidas (264%). Sin embargo la disminución unitario del precio de venta (-17%), incrementos en los costos de ventas (5%) y problemas en la continuidad en la gestión del proyecto, provocaron pérdidas de B/.47M. Lo factores anteriormente mencionados más las restricciones de mercado tanto a nivel de distribución como comercialización, nos han llevado a la decisión del cierre programado y escalado de las operaciones del segmento de ovinos.

A mediados del período 2012-2013, se inició un estudio de usos productivos en las tierras propiedad de GANACO para establecer su factibilidad para la producción de caña, arroz y otras producciones agrícolas que permitan maximizar la rentabilidad de dichos activos y alineados a los objetivos del Grupo y sus principales negocios. Para la estrategia de 2013-2014 se continuará la producción de arroz que sirve de materia prima para CEGRACO, se definirá el plan de largo plazo basado en el análisis de tierras con el fin de maximizar el retorno sobre los activos de la empresa.

#### **Central de Abastos, S.A. (Casa)**

En el período 2011-2012 las ventas ascendieron de B/.2.2MM del período anterior a B/.3.7MM mostrando un incremento del 68%. El margen bruto fue de B/.790M – 72% superior al año pasado.

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

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

**Año terminado el 31 de mayo de 2013**

(En balboas)

---

La línea de mayor crecimiento en las ventas fue Agroquímicos con ventas de B/1.7MM en comparación de B/.372M del período anterior, gracias a una mayor penetración de mercado en el sector agrícola y participación en el programa de colonos de CEGRACO.

Para este nuevo período fiscal 2013–2014 la estrategia de Central de Abastos será seguir creciendo en el sector arrocerero a través del plan de colonos y particulares. Por otro lado se orientarán esfuerzos en las negociaciones con proveedores para establecer condiciones de crédito cónsonas con los segmentos productivos que se atienden. Adicionalmente se fortalecerá la gestión de sourcing para encontrar alternativas competitivas de acuerdo a la necesidad del mercado y rentabilidad objetivo del negocio.

#### **28. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2013 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 29 de agosto de 2013.

\* \* \* \* \*

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
31 de mayo de 2013  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Compañía Industrias de Natá, S.A.	Compañía Camaronera de Coclé, S.A.	Compañía de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Activos</b>										
Activos corrientes										
Efectivo	1,436,835	46,634	251,424	144,151	46,634	116,694	-	1,995,738	-	1,995,738
Cuentas por cobrar, neto	8,656,329	83,851	702,739	530,496	83,851	626,443	-	10,599,858	-	10,599,858
Cuentas por cobrar partes relacionadas	9,926	-	105,843	5,439,473	-	7,986	-	5,563,228	-	5,563,228
Inventarios	44,341,731	523,726	2,067,528	8,434,318	523,726	1,898,217	-	57,265,520	-	57,265,520
Plantaciones y cultivos	8,003,948	528,675	-	-	528,675	-	-	8,532,623	-	8,532,623
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,092,521	17,249	53,910	692,449	17,249	37,607	-	1,893,736	-	1,893,736
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>63,541,290</b>	<b>1,200,135</b>	<b>3,181,444</b>	<b>15,240,887</b>	<b>1,200,135</b>	<b>2,686,947</b>	<b>-</b>	<b>85,850,703</b>	<b>-</b>	<b>85,850,703</b>
Activos no corrientes										
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	57,884,251	3,125,130	3,059,684	10,374,205	3,125,130	72,858	-	74,516,128	-	74,516,128
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	49,453,753	5,143	7,347,584	2,872,967	5,143	-	-	59,679,447	(56,687,180)	2,992,267
Activos intangibles	-	-	-	2,004,526	-	-	-	2,004,526	-	2,004,526
Otros activos	1,791,385	24,588	130,448	363,250	24,588	22,213	-	2,331,884	-	2,331,884
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	40,848	16,660	8,000	-	16,660	-	45,419,007	45,484,515	(45,419,007)	65,508
Fondo de retención	1,000	-	-	-	-	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>109,181,914</b>	<b>3,171,521</b>	<b>10,682,126</b>	<b>15,614,948</b>	<b>3,171,521</b>	<b>95,071</b>	<b>45,419,007</b>	<b>184,164,587</b>	<b>(102,106,187)</b>	<b>82,058,400</b>
<b>Total de activos</b>	<b>172,723,204</b>	<b>4,371,656</b>	<b>13,863,570</b>	<b>30,855,835</b>	<b>4,371,656</b>	<b>2,782,018</b>	<b>45,419,007</b>	<b>270,015,290</b>	<b>(102,106,187)</b>	<b>167,909,103</b>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
31 de mayo de 2013  
(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>Pasivos y patrimonio</b>									
<b>Pasivos corrientes</b>									
Préstamos y sobregiros bancarios	36,907,606	41,424	-	-	-	-	36,949,030	-	36,949,030
Bonos por pagar	3,851,367	-	-	-	-	-	3,851,367	-	3,851,367
Cuentas por pagar	12,590,255	696,573	1,313,633	161,433	965,345	-	15,727,239	-	15,727,239
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,990,442	242,922	47,541	35,006	26,983	-	2,342,894	-	2,342,894
Total de pasivos corrientes	55,339,670	980,919	1,361,174	196,439	992,328	-	58,870,530	-	58,870,530
<b>Pasivos no corrientes</b>									
Bonos por pagar a largo plazo	32,976,340	-	-	-	-	-	32,976,340	-	32,976,340
Cuentas por pagar partes relacionadas	249,640	45,202,395	9,555,560	4,246,132	1,416,364	-	60,670,091	(56,687,180)	3,982,911
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	819,064	190,752	37,550	53,075	6,412	-	1,106,853	-	1,106,853
Total de pasivos no corrientes	34,342,265	45,393,147	9,593,110	4,384,874	1,422,776	-	95,136,172	(56,687,180)	38,448,992
Total de pasivos	89,681,935	46,374,066	10,954,284	4,581,313	2,415,104	-	154,006,702	(56,687,180)	97,319,522
<b>Patrimonio</b>									
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	90,838,014	(45,419,007)	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	59,278,269	(33,518,231)	1,409,286	(4,079,867)	(133,086)	-	22,956,371	-	22,956,371
Total de patrimonio	83,041,269	(15,518,231)	2,909,286	(209,657)	366,914	45,419,007	116,008,588	(45,419,007)	70,589,581
Total de pasivos y patrimonio	172,723,204	30,855,835	13,863,570	4,371,656	2,782,018	45,419,007	270,015,290	(102,106,187)	167,909,103

(Concluye)

Grupo Cafesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas  
Año terminado el 31 de mayo de 2013  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Cafesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	62,104,052	1,770,904	3,745,366	-	105,214,068	(9,405,742)	95,808,326
Costo de la mercancía vendida	(51,862,682)	(1,928,492)	(2,955,245)	-	(94,911,466)	9,405,742	(85,505,724)
Utilidad bruta en ventas	10,241,370	(157,588)	790,121	-	10,302,602	-	10,302,602
Gastos generales y administrativos	(4,902,927)	(180,352)	(196,442)	-	(6,445,842)	-	(6,445,842)
Gastos de ventas	(3,156,854)	(96,972)	(495,033)	-	(4,610,052)	-	(4,610,052)
Otros ingresos	1,157,057	28,627	19,555	-	1,469,323	-	1,469,323
Gastos financieros	(1,779,856)	(192,586)	(46,190)	-	(4,372,399)	-	(4,372,399)
Amortización de costos de emisión	(54,598)	(11,518)	(3,508)	-	(190,118)	-	(190,118)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	1,504,192	(610,389)	68,503	-	(3,846,486)	-	(3,846,486)
Provisión de impuesto sobre la renta	(32,600)	-	-	-	(32,600)	-	(32,600)
Utilidad (pérdida) neta	1,471,592	(610,389)	68,503	-	(3,879,086)	-	(3,879,086)

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Año terminado el 31 de mayo de 2013**  
(En balboas)

---

**14. Préstamos y sobregiros bancarios**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Sobregiros bancarios:</b>		
Banco General, S.A.	<u>5,190</u>	<u>-</u>
	5,190	-
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	29,550,000	24,350,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	<u>7,350,000</u>	<u>3,850,000</u>
Total	<u>36,905,190</u>	<u>28,200,000</u>

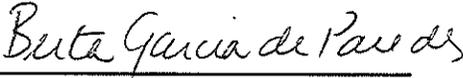
**Línea de Crédito Sindicada - Banco General, S.A. (Agente)**

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).

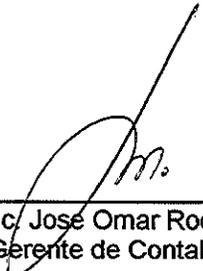
**Línea de Crédito Prendaria - Banco General, S.A.**

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 zafrá hasta por la suma de B/.5,000,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

**VI. DIVULGACIÓN**

  
\_\_\_\_\_  
Lic. Berta García de Paredes Chiari  
Presidente

  
\_\_\_\_\_  
Lic. Reynaldo Tréminio Torres  
V.P. de Administración y Finanzas

  
\_\_\_\_\_  
Lic. José Omar Rodríguez  
Gerente de Contabilidad

**BGT**BG Trust,  
Inc.

13(302-01)118-19

12 de Junio de 2013

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

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

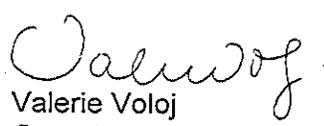
Estimados señores:

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 2013, 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\$1,033.51**.

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

Atentamente,

**BG Trust, Inc. / Fiduciario**  
Sofía de Peng  
Subgerente  
Valerie Voloj  
Gerente

SP/VV/hm

