

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE MAYO DEL 2013

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

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

VALORES REGISTRADOS

BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión:

Ambas series en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. De esta emisión se encuentran en circulación al 31May2013 US\$40,000,000.00 de la Series A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

OFICINA PANAMÁ

Avenida Ricardo J. Alfaro

Apartado 8404, Panamá 7

República de Panamá

Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711

Fax (507) 236-1079

E-mail calhhh@grupocalesa.com

OFICINA NATÁ

Vía Interamericana Natá

Apartado 49, Aguadulce

República de Panamá

Teléfonos (507) 997-4321 / 997-4163

Fax (507) 997-3177

E-mail calhhh@grupocalesa.com

Contenido

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

Jm.
11
76

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

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 31May2013.

A. Liquidez

Al trimestre terminado el 31May2013, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 0.87 al 28Feb2013, a 0.79 al 31May2013, producto de:

- Al aumento de los pasivos corrientes de B/.43.2MM al 28Feb2013 a B/.53.8MM al 31May2013 debido principalmente a un mayor apalancamiento por medio del uso líneas de crédito de B/.4.9MM y financiamiento vía proveedores B/.3.2MM, ambos utilizados en las operaciones normales de la empresa durante el año en curso.
- El aumento de los activos corrientes de B/.37.6MM al 28Feb2013 a B/.42.8MM al 31May2013 generada por el incremento de los inventarios de azúcar de B/.14.9MM durante el período, comportamiento que es cónsono de las operaciones normales de la Empresa durante el período de zafra¹. Este aumento fue parcialmente compensada por una disminución en plantaciones y cultivos de B/.4.4MM y en cuentas por cobrar netas de provisiones de B/.576m durante el período en curso.

B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un aumento de 1.10:1 al 28Feb2013 a 1.17:1 al 31May2013, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.43.2MM al 28Feb2013 a B/.53.8MM al 31May2013 comportamiento que es cónsono de las operaciones normales de la Empresa durante el período de zafra.

El Patrimonio de la empresa presentó un aumento de B/.1.5MM, consecuencia de la mayor rentabilidad en las operaciones presentadas en el trimestre finalizado al 31May2013.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 31May2013 contra 31May2012, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.22.2MM vs B/.25.7MM, gastos administrativos B/.4.0MM vs B/.4.7MM, y gastos de ventas B/.2.0MM vs B/.2.7MM.

Las disminuciones en el costo de venta se originan debido a mayores rendimientos agrícolas y fabriles de costos en la zafra 2013 respecto a la zafra anterior. Los ingresos por venta presentaron una variación de B/38.2MM al 31May2012, a B/.32.7MM al 31May2013, lo que representa una disminución de 14.3%, principalmente asociado a la no exportación de azúcar hacia los Estado Unidos durante la zafra 2013.

Se muestra una utilidad neta en las operaciones de B/.845m al 31May2013 en comparación con la ganancia registrada de B/.2.6MM al 31May2012, debido principalmente a los resultados de la zafra 2012.

¹ La zafra cañera de CALESA tiene una duración de 120 días, desde mediados de Enero hasta el mes de Mayo.

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (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.

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

II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

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

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó una disminución de 1.62:1 al 28Feb2013, a 1.46:1 al 31May2013, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.51.4MM a B/.58.9MM. Este incremento se produce debido un mayor apalancamiento con las líneas de crédito bancarias de B/.32.5MM al 28Feb2013 a /36.9MM al 31May2013 esto se vio compensado con un aumento en los inventarios de B/. 44.7MM al 28Feb2013 a B/.57.3MM al 31May2013 (B/.12.6MM).

B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) aumentó de 1.34:1 al 28Feb2013, a 1.38:1 al 31May2013, producto del incremento en los pasivos totales de B/.93.9MM al 28Feb2013, a B/.97.3MM al 31May2013. Este aumento se produjo por aumento en los inventarios de B/. 44.7MM al 28Feb2013 a B/.57.4MM al 31May2013 (B/.12.6MM) y gastos asociados a la zafra 2013.

El Patrimonio total del grupo aumentó en B/-.376.2m resultado de la utilidad neta operativa del período finalizado al 31May2013.

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 31May2013 contra 31May2012 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/-.79.6MM vs B/-.77.6MM, gastos administrativos B/.6.1MM vs B/.6.4MM, y gastos de ventas B/.4.5MM vs B/.4.6MM.

Las ventas del Grupo disminuyeron en 2.1%, de B/-.97.8MM para los doce (12) meses terminados al 31May2012, a B/-.95.8MM a los doce (12) meses terminados al 31May2013. Esta disminución se debió principalmente a la no exportación de azúcar a los Estados Unidos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) y menores ventas de actividades ganaderas por parte de Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO).

La utilidad bruta disminuyó de B/.20.2MM, a los doce (12) meses terminados el 31May2012, a B/-.16.1MM a los doce (12) meses terminados el 31May2013. Esta disminución principalmente se debe al aumento en los costos de materia prima de arroz durante el período fiscal.

III Resumen Financiero

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

INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL						
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA		TRIMESTRE QUE REPORTA		TRIMESTRE QUE REPORTA	
	Mayo 2012	Febrero 2013	Noviembre 2012	Agosto 2012	Mayo 2012	Anterior
Ventas o ingresos Totales	32,738,295	23,089,429	15,958,018	8,214,328	38,196,799	
Margen Operativo	13.59%	9.75%	8.89%	7.01%	13.01%	
Costo de Ventas	22,197,835	16,442,887	11,636,241	5,943,563	25,758,381	
Gastos de administración	2,046,121	1,446,585	942,733	1,178,358	2,733,503	
Gastos de intereses	4,046,485	2,948,681	1,960,731	516,195	4,734,630	
Utilidad o Pérdida Neta	1,125,455	796,003	495,050	167,690	921,139	
Acciones emitidas y en circulación	845,639	(638,998)	(563,437)	(224,002)	2,618,211	
Utilidad o Pérdida por acción	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	
Depreciación y Amortización	0.84	-0.84	-0.56	-0.22	2.60	
Otros Ingresos (Egresos)	3,274,200	2,433,909	1,699,584	868,334	3,703,038	
Utilidades o pérdidas no recurrentes	797,440	340,020	212,885	144,978	2,269,103	
BALANCE GENERAL						
	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA
	Mayo 2012	Febrero 2013	Noviembre 2012	Agosto 2012	Mayo 2012	Anterior
Activo Circulante	42,769,062	37,593,961	34,522,578	36,007,930	41,387,822	
Activos Totales	162,712,053	154,305,039	148,852,324	146,624,944	151,376,019	
Pasivo Circulante	53,844,708	43,168,977	37,673,178	35,081,340	39,637,291	
Deuda a Largo Plazo	33,935,399	37,688,351	37,656,276	37,671,299	37,652,421	
Acciones Preferidas						
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	
Utilidad Retenidas	51,168,946	49,684,711	49,799,870	50,099,305	50,323,307	
Patrimonio Total	74,931,946	73,447,711	73,522,870	73,862,305	74,086,307	
RAZONES FINANCIERAS						
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
Deuda Total/Patrimonio	1.171	1.101	1.025	0.985	1.043	
Capital de Trabajo	-11,075,646	-5,575,016	-3,150,599	916,590	1,750,531	
Razón Corriente	0.794	0.871	0.916	1.026	1.044	
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.043	0.229	0.585	1.254	1.420	

Las cifras del trimestre terminado al 31May2013 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 31May2013

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA
	Mayo 2013	Febrero 2013	Noviembre 2012	Agosto 2012	Mayo 2012
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Aporte adicional de los accionistas					
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	51,168,946	49,684,711	49,759,870	50,099,305	50,323,307
Patrimonio Total	74,931,946	73,447,711	73,522,870	73,862,305	74,086,307

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31Ago2010, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, mas capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remítirse a notas en los Estados Financieros.

IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

M- 76A

Activos	Notas	2013	2012	Pasivos y patrimonio	Notas	2013	2012
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	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	6	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			
Plantaciones y cultivos	8	5,689,449	5,048,786	por pagar y otros pasivos	17	1,711,686	1,601,086
Costos de mantenimiento diferidos		-	-				
Gastos e impuestos pagados por anticipado							
y otros activos	9	799,630	1,032,390	Total de pasivos corrientes		53,844,708	39,637,291
Total de activos corrientes		42,769,062	41,387,822	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	15	32,976,340	36,784,898
Cuentas por cobrar partes relacionadas				Cuentas por pagar partes relacionadas	6	63,390	63,390
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo,				Cuentas por pagar accionistas	6	297,221	297,221
y mejoras, neto				Provisión para prestaciones laborales	18	598,448	506,912
Préstamo y cuentas por cobrar				Total de pasivos no corrientes		33,935,399	37,652,421
partes relacionadas	6	67,770,408	62,043,755				
Otros activos	11	1,499,706	1,438,438	Total de pasivos		87,780,107	77,289,712
Cuentas por cobrar accionistas	6	10,677	10,677				
Inversiones	12	3,973,939	3,969,202	Patrimonio			
Fondo de redención	13,16	1,000	1,000	Capital en acciones	19	24,550,000	24,550,000
Total de activos no corrientes		119,942,991	109,988,197	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Supervit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		51,168,946	50,323,307
Total de activos		162,712,053	151,376,019	Total de patrimonio		74,931,946	74,086,307
				Total de pasivos y patrimonio		162,712,053	151,376,019

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten signature and date:
4/26/13

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

Estado combinado de resultados

Doce meses terminados al 31 de mayo de 2013 y 2012

(En balboas)

	Notas	2013	2012
Ventas netas		32,738,295	38,196,799
Costo de la mercancía vendida		(25,294,955)	(29,256,625)
Utilidad bruta en ventas		7,443,340	8,940,174
Gastos generales y administrativos	5,20	(4,098,024)	(4,853,336)
Gastos de ventas	5,20	(2,171,662)	(2,819,591)
Utilidad en operaciones		1,173,654	1,267,247
Otros ingresos	21	797,440	2,269,103
Gastos financieros		(1,096,739)	(892,423)
Amortización de costos de emisión		(28,716)	(28,716)
Utilidad neta		845,639	2,615,211

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de resultados

Tres meses terminados el 31 de mayo de 2013 y 2012

(En balboas)

	Notas	2013	2012
Ventas netas		9,648,866	15,666,183
Costo de la mercancía vendida		(6,549,743)	(11,911,252)
Utilidad bruta en ventas		3,099,123	3,754,931
Gastos generales y administrativos	5,20	(1,056,227)	(1,201,460)
Gastos de ventas	5,20	(686,628)	(1,393,380)
Gastos de mantenimiento e infraestructura		-	-
Utilidad en operaciones		1,356,268	1,160,091
Otros ingresos	21	457,420	1,733,590
Gastos financieros		(322,273)	(233,676)
Amortización de costos de emisión		(7,179)	(7,179)
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		1,484,236	2,652,826
Provisión de impuesto sobre la renta	23	-	-
Utilidad neta		1,484,236	2,652,826

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

MA

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio
 Al 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		22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	47,709,611	71,472,611
Ganancia neta		-	-	-	2,615,211	2,615,211
Impuesto complementario		-	-	-	(1,515)	(1,515)
Saldo al 31 de mayo de 2012	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	50,323,307	74,086,307
Pérdida neta		-	-	-	845,639	845,639
Saldo al 31 de mayo de 2013	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	51,168,946	74,931,946

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de flujos de efectivo

Al 31 de mayo

(En balboas)

	Notas	2013	2012
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		845,639	2,615,211
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto 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	24	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
Disminución en inventarios		(6,184,095)	(3,236,503)
Aumento en plantaciones y cultivos		(640,663)	200,017
Disminución (aumento) 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 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 proveniente de las actividades de operación		<u>(513,741)</u>	<u>4,292,304</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
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)

pm
25/05/14

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

Estado combinado de flujos de efectivo

Al 31 de mayo

(En balboas)

Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento		
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	(25,850,000)	(20,450,000)
	<u>4,896,632</u>	<u>3,939,927</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		
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 31 de mayo	<u>6</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 afiliadas

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

Notas a los estados financieros combinados Doce meses terminados el de 31 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 con 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 Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. Estas empresas tienen administraciones conjuntas y acciones comunes de quienes ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y operacionales de estas empresâs.

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

- Enmienda a la NIIF 7 Instrumentos Financieros – revelaciones (como parte de las mejoras a las NIIF en el 2010) – Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIIF 7 aclaran el nivel requerido de revelación sobre el riesgo de crédito y colaterales mantenidos y aligera las revelaciones previamente requeridas relacionadas a préstamos renegociados.

- Enmiendas a NIIF 7 Divulgaciones – Transferencias de Activos Financieros:
Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2011.

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

- Enmienda a la NIC 1 – Presentación de estados financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2010) – Efectiva para períodos que inicien en o

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIC 1 aclaran que una entidad puede escoger para presentar el análisis de las partidas de otra utilidad integral en el estado de cambios en el patrimonio o en las notas a los estados financieros.

- NIC 24 – Revelaciones de Partes Relacionadas – (revisada en 2009) – Efectiva para periodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- NIC 34 – Información financiera intermedia – (Enmienda en mayo 2010) – Efectiva para periodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 13 – Programa de Lealtad a los Clientes – (Enmiendas en mayo 2010) – Efectiva para periodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 14 – NIC 19 El límite de un Activo por prestaciones definidas, obligación de mantener un nivel mínimo de financiación y su interacción – Efectiva para periodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.

2.2 Normas emitidas nuevas y revisadas pero 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 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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo de crédito sea reconocido en otras utilidades integrales, amenos 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 era reconocido en el estado consolidado de resultados.

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

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

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

NIIF 12 – Divulgación 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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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 asignados 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 a 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 combinado a partir de los próximos periodos 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.

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

3. Políticas de contabilidad significativas

1. 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 revaluaciones de ciertos terrenos.

3.3 Moneda funcional

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

3.4 Principio de combinación

Los estados financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y subsidiarias y afiliadas 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 afiliadas. 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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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 lá fiabilidad.

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

Ingreso por dividendos - el ingreso por dividendos de las inversiones es reconocido cuando los derechos de los accionistas a recibir pagos hayan sido declarados.

3.6 Reconocimiento de gastos

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

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

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

3.7 Reconocimiento de costo

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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 combinado de resultados, ya que excluye ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros años y, además, excluye partidas que nunca serán gravables o deducibles. El pasivo de las empresas para impuesto corriente, cuando hay renta gravable, es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del estado combinado de situación financiera.

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

3.9 Cuentas por cobrar

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

3.10 Inventarios

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

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

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.

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

3.11 Plantaciones y cultivos

Consisten en los costos incurridos hasta el 31 de agosto, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

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

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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

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

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

3.13 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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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

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

3.14 Inversiones

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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

3.16 Instrumentos financieros

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

- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias que no están pignorados.
- **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos recargos no devengados, y disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados. (ver 3.8).
- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el estado combinado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- **Préstamos bancarios y bonos por pagar**- Los préstamos bancarios y bonos por pagar son registrados cuando se reciben los fondos, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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

3.17 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.

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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 combinados.

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

4.2 Principios claves para la estimación de la incertidumbre

A continuación, los supuestos claves relacionados al futuro y otros principios claves para la estimación de la incertidumbre a la fecha del estado 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 indicadores de menor vida útil tomando en consideración reportes internos e información de otras empresas que operan en la industria con activos similares.

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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.



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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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:

	2013	2012
Caja:		
Efectivo en caja	223,491	827,158
Caja menuda	<u>6,900</u>	<u>6,150</u>
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.	<u>3,361</u>	<u>3,984</u>
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 afiliadas
 (Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
 (En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	2013	2012
Ciientes	4,057,650	5,063,033
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	<u>3,167,679</u>	<u>4,173,062</u>
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:

	2013	2012
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>

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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 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:

	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
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>

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.

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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	<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:

	2013	2012
Impuesto sobre la renta prepago	300,559	300,526
Arriendos	364,200	328,252
Gastos diferidos y otros	<u>134,871</u>	<u>403,613</u>
Total	<u>799,630</u>	<u>1,032,390</u>

A. Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados 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 de adquisición al comienzo del año	Edificios		herramientas taller y Maquinaria, equipo rodante,		almacén, oficina, Muebles, equipo de residencia y		Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros		Caballos de trabajo y pie de cría		Construcción en proceso		Total
	Adiciones	Recapitulación	Adiciones	Recapitulación	Adiciones	Recapitulación	Adiciones	Recapitulación	Adiciones	Recapitulación	Adiciones	Recapitulación	
7,742,444	6,007,533	75,107,456	2,512,824	75,677	47,324,581	37,142	802,148	139,534,128	8,582,656	-	(2,964,619)	145,152,165	
7,742,444	116,773	1,961,394	75,677	5,351,016	856,752	350	5,571,710	139,402	21,550	(2,964,619)	145,152,165		
7,742,444	-	5,351,016	-	(2,964,619)	860,777	1,113	(6,234,456)	38,605	-	-	145,152,165		
6,145,856	-	79,455,247	2,588,501	-	49,042,110	38,605	139,402	145,152,165	6,145,856	-	79,455,247	2,588,501	
Total de costo	7,742,444	6,145,856	79,455,247	2,588,501	49,042,110	38,605	139,402	145,152,165	6,145,856	-	79,455,247	2,588,501	
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)	(103,680)	(1,930,059)	(1,618)	-	(4,420,520)	-	-	-	-	
Bajas	-	-	2,964,619	-	-	-	-	2,964,619	-	-	-	-	
Al 31 de mayo de 2013	(4,225,067)	-	(51,683,438)	(2,288,318)	(40,236,126)	(31,955)	-	(98,464,904)	(4,225,067)	-	-	-	
Valor neto en libros Al 31 de mayo de 2013	1,920,789	1,920,789	27,771,809	300,183	8,805,984	6,650	139,402	46,687,261	1,920,789	1,920,789	27,771,809	300,183	
Al 31 de mayo de 2012	1,883,231	1,883,231	22,743,897	328,086	9,018,514	6,805	802,148	42,525,125	1,883,231	1,883,231	22,743,897	328,086	

*Om-
RPA*

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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.

11. Otros activos

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

	2013	2012
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><u>1,499,706</u></u>	<u><u>1,438,438</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:

	2013	2012
Cuentas por cobrar judiciales	21,335	21,335
Cuentas por cobrar otras	<u>13,405</u>	<u>13,405</u>
Subtotal	<u>34,740</u>	<u>34,740</u>
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>(34,740)</u>	<u>(34,740)</u>
Total	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

12. Inversiones

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

	2013	2012
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
Agropecuaria Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de B/.8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>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:

	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><u>1,000</u></u>	<u><u>1,000</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

14. Préstamos y sobregiros bancarios

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

	2013	2012
Sobregiros bancarios:		
Banco General, S.A.	<u>5,190</u>	<u>-</u>
	5,190	-
Préstamos bancarios:		
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/5,000,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo de 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

15. Bonos por pagar

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

	Valor de Emisión	2013	2012	Saldo al
Serie "A"	40,000,000	27,000,000	31,000,000	
Serie "B"	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>	
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>	
Porción corriente		<u>36,827,707</u>	<u>40,636,265</u>	
		<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 dólares (B/.10,000,000). Los Bonos de la Serie A devengan una tasa de interés de Libor tres (3) meses más un margen aplicable de tres punto cinco por ciento (3.5%) anual, sujeto a un mínimo de siete punto cincuenta por ciento (7.50%) anual, que será revisable trimestralmente; los Bonos de la Serie B devengarán una tasa de interés fija ocho por ciento (8.0%). Los intereses sobre los Bonos de la Serie A y B serán pagaderos trimestralmente hasta su fecha de vencimiento. La fecha de vencimiento de los Bonos de la Serie A y B será en un término de siete (7) años a partir de la fecha de oferta y el pago a capital de los Bonos de la Serie A se realizará trimestralmente, mientras que el pago de capital de los Bonos de la Serie B será en la fecha de vencimiento.

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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



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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 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 muestran a continuación:

	2013	2012
Reserva para vacaciones	917,466	825,405
Retenciones de planillas	453,333	485,918
Provisión para el décimo tercer mes	261,039	-
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

El total cargado a gastos durante el período terminado el 31 de mayo 2013 fue de 245,558 (mayo 2012: B/.211,546).

Durante el período terminado el 31 de mayo 2013 se efectuó pagos por la suma de B/.154,022 (mayo 2012: B/.149,510).

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

19. Capital en acciones

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

	2013	2012
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/. 20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/: 6,500,000, menos ajustes por revaluación de B/. 2,000,000.	24,500,000	24,500,000
Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.	-	-
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/. 10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total	<u><u>24,550,000</u></u>	<u><u>24,550,000</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

20. Gastos

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

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

(Continúa)

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

Gastos de ventas

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

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

(Continúa)

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
 (En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>420,456</u>	<u>420,104</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreo y fletes	1,111,042	1,409,692
Alquiler	45,171	46,720
Asesoría y servicios profesionales	218,000	471,969
Seguros	55,056	130,103
Depreciación	51,540	86,088
Servicios públicos	57,077	52,178
Mermas y pérdidas	47,971	51,080
Viáticos y gastos	9,595	8,312
Promoción y publicidad	21,511	5,283
Transporte de personal	18,799	16,734
Reparación y mantenimiento	50,856	57,161
Materiales de operación	-	7
Material de empaque	31,092	40,171
Trabajos realizados por terceros	7,577	6,674
Útiles de oficina	9,476	5,935
Aseo y limpieza	5,626	4,642
Misceláneos	<u>10,817</u>	<u>6,738</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 afiliadas
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

**Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)**

21. Otros ingresos

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

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

22. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de tasa de interés

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el de 31 mayo de 2013
(En balboas)

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.

23. Aprobación de los estados financieros

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



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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos						
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
Costos de mantenimiento diferidos	5,689,449	-	-	5,689,449	-	5,689,449
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	784,691	5,928	-	799,630	-	799,630
Total de activos corrientes	42,754,123	5,928	-	42,769,062	-	42,769,062
Activos no corrientes						
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	43,795,598	1,206,915	-	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
Total de activos no corrientes	119,586,076	2,304,785	-	121,956,861	(2,013,870)	119,942,991
Total de activos	162,340,199	2,310,713	9,011	164,725,923	(2,013,870)	162,712,053

(Continúa)

[Handwritten signature]

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2013

(En balboas)

Pasivos y patrimonio						
Pasivos corrientes	36,905,190	-	-	-	36,905,190	-
Préstamos y sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	3,851,367	-	-	-	3,851,367	-
Cuentas por pagar	11,356,993	19,472	-	-	11,376,465	-
Gastos e impuestos acumulados por pagar	-	-	-	-	-	-
Y otros pasivos	1,711,686	-	-	-	1,711,686	-
Total de pasivos corrientes	53,825,236	19,472	-	-	53,844,708	-
Pasivos no corrientes	32,976,340	-	-	-	32,976,340	-
Bonos por pagar a largo plazo	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,160,997	263	-	-	1,161,260	(1,097,870)
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	-	353,221	(56,000)
Provisión para prestaciones laborales	598,448	-	-	-	598,448	-
Total de pasivos no corrientes	35,033,006	263	-	-	35,089,269	(1,153,870)
Total de pasivos	88,858,242	19,735	-	-	88,933,977	(1,153,870)
Patrimonio	24,500,000	850,000	50,000	10,000	25,410,000	(860,000)
Capital en acciones	-	-	-	-	-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-
Superavit por revaluación	2,000,000	813,000	-	-	2,813,000	-
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	50,581,957	627,978	(40,989)	-	51,168,946	-
Total de patrimonio	73,481,957	2,290,978	9,011	10,000	75,791,946	(860,000)
Total de pasivos y patrimonio	162,340,199	2,310,713	9,011	66,000	164,725,923	(2,013,870)

(Concluye)

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Doce meses terminados al 31 de mayo de 2013

(En balboas)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios, 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)
Ganancia en operaciones	1,173,654	-	-	1,173,654	-	1,173,654
Otros ingresos	797,440	-	-	797,440	-	797,440
Gastos financieros	(1,096,739)	-	-	(1,096,739)	-	(1,096,739)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(28,716)	-	-	(28,716)	-	(28,716)
Ganancia neta	845,639	-	-	845,639	-	845,639

Handwritten signature and initials

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de mayo de 2013

(En balboas)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	9,648,866	-	-	9,648,866	-	9,648,866
Costo de la mercancía vendida	(6,549,743)	-	-	(6,549,743)	-	(6,549,743)
Utilidad bruta en ventas	3,099,123	-	-	3,099,123	-	3,099,123
Gastos generales y administrativos	(1,056,227)	-	-	(1,056,227)	-	(1,056,227)
Gastos de ventas	(686,628)	-	-	(686,628)	-	(686,628)
Utilidad en operaciones	1,356,268	-	-	1,356,268	-	1,356,268
Otros ingresos	457,420	-	-	457,420	-	457,420
Gastos financieros	(322,273)	-	-	(322,273)	-	(322,273)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Ganancia neta	1,484,236	-	-	1,484,236	-	1,484,236

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

Anexo de combinación del estado de resultados

Doce meses terminados al 31 de mayo de 2012

(En balboas)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	2,615,211	-	-	-	2,615,211	-	2,615,211
Rto Grande, S.A.	(28,716)	-	-	-	(28,716)	-	(28,716)
Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	2,269,103	-	-	-	2,269,103	-	2,269,103
Roadvale International, Inc.	1,267,247	-	-	-	1,267,247	-	1,267,247
Sub - total	(2,819,591)	-	-	-	(2,819,591)	-	(2,819,591)
Ajuste de combinación	(4,853,336)	-	-	-	(4,853,336)	-	(4,853,336)
Total combinado	8,940,174	-	-	-	8,940,174	-	8,940,174
Ventas netas	38,196,799	-	-	-	38,196,799	-	38,196,799
Costo de la mercancía vendida	(29,256,625)	-	-	-	(29,256,625)	-	(29,256,625)
Utilidad bruta en ventas	8,940,174	-	-	-	8,940,174	-	8,940,174
Gastos generales y administrativos	(4,853,336)	-	-	-	(4,853,336)	-	(4,853,336)
Gastos de ventas	(2,819,591)	-	-	-	(2,819,591)	-	(2,819,591)
Utilidad en operaciones	1,267,247	-	-	-	1,267,247	-	1,267,247
Otros ingresos	2,269,103	-	-	-	2,269,103	-	2,269,103
Gastos financieros	(892,423)	-	-	-	(892,423)	-	(892,423)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(28,716)	-	-	-	(28,716)	-	(28,716)
Ganancia neta	2,615,211	-	-	-	2,615,211	-	2,615,211

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de mayo de 2012

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agricultora de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	15,666,183	-	-	-	15,666,183	-	15,666,183
Costo de la mercancía vendida	(11,911,252)	-	-	-	(11,911,252)	-	(11,911,252)
Utilidad bruta en ventas	3,754,931	-	-	-	3,754,931	-	3,754,931
Gastos generales y administrativos	(1,201,460)	-	-	-	(1,201,460)	-	(1,201,460)
Gastos de ventas	(1,393,380)	-	-	-	(1,393,380)	-	(1,393,380)
Pérdida en operaciones	1,160,091	-	-	-	1,160,091	-	1,160,091
Otros Ingresos	1,733,590	-	-	-	1,733,590	-	1,733,590
Gastos financieros	(233,676)	-	-	-	(233,676)	-	(233,676)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Ganancia neta	2,652,826	-	-	-	2,652,826	-	2,652,826

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas (Grupo Calesa)

Estados financieros combinados por nueve meses terminado el 31
de Mayo de 2013

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Am. Soc. yob", is located in the bottom right corner of the page.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas
(Grupo Calesa)**

Estados Financieros Combinados al 31 de Mayo de 2013

Contenido	Páginas
Estado de Situación Financiera combinado	1
Estado combinado de Resultados	2
Estado combinado de cambios en el patrimonio	3
Estado combinado de flujos de efectivo	4-5
Notas a los estados financieros	6-44
Anexos de combinación del estado de situación financiera	45-46
Anexos de combinación del estado de resultados	47-48



Ortiz
96A

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias
Estado consolidado de situación financiera
31 de mayo
(En balboas)

Activos	Notas	2013	2012	Pasivos y patrimonio	Notas	2013	2012
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	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	6	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	18	2,342,894	2,175,659
Plantaciones y cultivos	8	8,532,623	8,264,345	por pagar y otros pasivos			
Gastos e impuestos pagados por anticipado	9	1,893,736	1,641,713	Total de pasivos corrientes		58,870,530	46,319,141
Y otros activos				Pasivos no corrientes			
Total de activos corrientes		85,850,703	84,047,495	Bonos por pagar a largo plazo	16	32,976,340	36,784,898
Activos no corrientes				Cuentas por pagar partes relacionadas	5	3,982,911	4,867,609
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo,				Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
y mejoras, neto	10,15,16	74,516,128	71,799,701	Provisión para prestaciones laborales	19	1,106,853	984,917
Préstamos y cuentas por cobrar				Total de pasivos no corrientes		38,448,992	43,020,312
partes relacionadas	5	2,992,267	2,992,267	Total de pasivos		97,319,522	89,339,453
Activos intangibles	11	2,004,526	2,204,526	Patrimonio			
Otros activos	12	2,331,884	2,559,190	Capital en acciones	20	45,419,007	45,419,007
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Inversiones	13	65,508	60,771	Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
Fondo de redención	14,16	1,000	1,000	Utilidades retenidas		22,956,371	26,839,374
Total de activos no corrientes		82,058,400	79,764,542	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 resultados
31 de mayo**

	Notas	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ventas netas		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	5,20	<u>(6,445,842)</u>	<u>(7,241,415)</u>
Gastos de ventas	5,20	<u>(4,610,052)</u>	<u>(4,695,783)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		<u>(753,292)</u>	2,243,848
Otros ingresos	22	1,469,323	1,777,848
Gastos financieros		<u>(4,372,399)</u>	<u>(4,178,832)</u>
Amortización de costos de emisión		<u>(190,118)</u>	<u>(191,439)</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta		<u>(3,846,486)</u>	<u>(348,575)</u>
Provisión de impuesto sobre la renta	27	<u>(32,600)</u>	<u>(20,157)</u>
Pérdida neta		<u>(3,879,086)</u>	<u>(368,732)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Estado consolidado de resultados
Tres meses terminados el 31 de mayo**

	Notas	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ventas netas		20,880,755	28,047,782
Costo de la mercancía vendida		<u>(17,057,099)</u>	<u>(22,315,904)</u>
Utilidad bruta en ventas		3,823,656	5,731,878
Gastos generales y administrativos		<u>(1,612,676)</u>	<u>(1,885,129)</u>
Gastos de ventas		<u>(1,274,742)</u>	<u>(1,838,609)</u>
Utilidad en operaciones		936,238	2,008,140
Otros ingresos		601,830	535,505
Gastos financieros		<u>(1,081,596)</u>	<u>(1,043,091)</u>
Amortización de costos de emisión		<u>(47,862)</u>	<u>(50,181)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		408,610	1,450,372
Provisión de impuesto sobre la renta	27	<u>(32,600)</u>	<u>(20,157)</u>
Utilidad neta		<u>376,010</u>	<u>1,430,215</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio
Año terminado el 31 de mayo de 2013
(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por reevaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo 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 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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo

(En balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Pérdida neta		(3,879,086)	(368,732)
Ajustes para reconciliar la pérdida neta al efectivo neto proveniente de 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	24	32,600	20,157
Provisión para prestaciones laborales		<u>358,878</u>	<u>302,578</u>
		8,002,479	10,579,761
Movimientos en el capital de trabajo			
(Aumento) disminución 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)
(Aumento) disminución 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>(236,943)</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 proveniente (utilizado) de las actividades de operación		<u>(977,894)</u>	<u>4,968,750</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
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

(En balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		7,607	(91,841)
Financiamiento recibido de préstamos		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		(3,917)	(3,017)
Efectivo neto provenientes 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 comienzo del año		<u>7,717,352</u>	<u>7,881,002</u>
Efectivo al 31 de mayo de 2013	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 Doce meses terminados 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., Arrocería del Bayano, S.A. y Agroindustrias del Bayano, S.A. Estas son empresas agrícolas y agroindustriales que se dedican al cultivo, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación, y al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional y a la venta de semillas de arroz. Adicionalmente se dedica a la venta de conservas y pastas para el consumo nacional. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

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

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

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 Doce meses terminados 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 aplicables adoptadas en el período corriente

- Enmienda a la NIIF 7 Instrumentos Financieros – revelaciones (como parte de las mejoras a las NIIF en el 2010) – Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIIF 7 aclaran el nivel requerido de revelación sobre el riesgo de crédito y colaterales mantenidos y aligera las revelaciones previamente requeridas relacionadas a préstamos renegociados.

- Enmiendas a NIIF 7 Divulgaciones – Transferencias de Activos Financieros:
Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2011.

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

- Enmienda a la NIC 1 – Presentación de estados financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2010) – Efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIC 1 aclaran que una entidad puede escoger para presentar el análisis de las partidas de otra utilidad integral en el estado de cambios en el patrimonio o en las notas a los estados financieros.

- NIC 24 – Revelaciones de Partes Relacionadas – (revisada en 2009) – Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2011.

- NIC 34 – Información financiera intermedia – (Enmienda en mayo 2010) – Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2011.

- CINIIF 13 – Programa de Lealtad a los Clientes – (Enmiendas en mayo 2010) – Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2011.

- CINIIF 14 – NIC 19 El límite de un Activo por prestaciones definidas, obligación de mantener un nivel mínimo de financiación y su interacción – Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2011.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

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 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, amenos 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 era reconocido en el estado consolidado de resultados.

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

NIIF 10 – Estados Financieros Consolidados: reemplaza las partes de la NIC 27 – Estados Financieros Consolidados y Separados que tratan de los estados financieros

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

consolidados. La SIC-12 Consolidación – Entidades de Comitado Especifico se ha retirado al emitirse la NIIF 10.

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

NIIF 12 – Divulgación 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 asignados 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 a 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

- 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 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

3.18 Declaración de cumplimiento

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

3.19 Base de preparación

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

3.20 Moneda funcional

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

3.21 Principio de consolidación

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

Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados.

3.22 Reconocimiento del ingreso

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

Venta de bienes

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

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

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



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados 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.

3.23 Reconocimiento de gastos

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

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

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

3.24 Reconocimiento de costo

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

3.25 Impuesto sobre la renta

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

3.26 Cuentas por cobrar

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

3.27 Inventarios

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

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

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

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

3.28 Plantaciones y cultivos

Consisten en los costos incurridos hasta el 31 de agosto, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

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

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

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

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

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

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

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

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

3.30 *Activo intangible*

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

3.31 *Deterioro*

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

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

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

3.32 Inversiones

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

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

3.33 Arrendamientos operativos

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

3.34 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 resultados utilizando el método del interés efectivo.
- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- **Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente** - En el estado consolidado de situación financiera los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

3.35 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 consideraran 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.

4.3 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables

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

4.3.1 Reconocimiento de ingresos

Al momento de formular sus juicios, la administración considera los criterios detallados por el reconocimiento de ingresos establecido en la NIC 18 (Ingresos) y en particular,



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

determinan cuando en el caso de venta de mercancía, cuando la Empresa ha transferido al comprador los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de los bienes. La Administración se ha satisfecho de que los riesgos y ventajas han sido transferido y que el reconocimiento de ingresos en el año corriente es apropiado.

4.4 *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.

4.4.1 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 periodo 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
Doce meses terminados 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.

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
Doce meses terminados 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>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013
(En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	2013	2012
Cientes	11,166,362	12,267,712
Menos recargos	<u>290,642</u>	<u>559,227</u>
Sub-total	10,875,720	11,708,485
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	<u>282,701</u>	<u>267,343</u>
Total	<u>10,599,858</u>	<u>13,141,910</u>

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>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados 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 depositados en bancos e instituciones financieras, la Empresa deposita sus fondos en instituciones financieras de reconocido prestigio nacional.

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

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



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados 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	9,639,252	10,167,642
Total de inventarios	<u>57,265,520</u>	<u>45,415,977</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados 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 15.

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	20,910	20,910
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	650,769	587,922
Arrendos	364,200	328,251
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>880,829</u>	<u>720,506</u>
Total	<u>1,900,832</u>	<u>1,641,713</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados 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.

11. Activos intangibles

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013**
(En balboas)

12. Otros activos

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

	2013	2012
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>2,331,884</u>	<u>2,559,190</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:

	2013	2012
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>211,831</u>	<u>525,566</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados 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
Doce meses terminados 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
Sobregiros bancarios:		
Banco General, S.A.	7,606	-
	<u>7,606</u>	-
Préstamos bancarios:		
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.	41,424	41,424
	<u>36,900,000</u>	<u>28,200,000</u>
Total	<u>36,949,030</u>	<u>28,241,424</u>

Los sobregiros bancarios al 31 de mayo de 2013 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 periodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (5%). Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase nota 16).

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados 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 Enero 2010	2013	Saldo a 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>
Porción corriente		<u>36,827,707</u>	<u>40,636,265</u>
		<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 dólares (B/10,000,000). Los Bonos de la Serie A devengan una tasa de interés de Líbor 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 Doce meses terminados 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:

9. 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.
10. 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.
11. 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.
12. No distribuir dividendos en efectivo, salvo que éstos sean pagados de las utilidades corrientes del emisor y no excedan el 40% de dichas utilidades.
13. No reducir el capital del emisor.
14. 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.
15. 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
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013**
(En balboas)

16. 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
Doce meses terminados 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:

2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	18,000,000
	<u>36,000,000</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	115,683	51,962
Total	<u>2,342,894</u>	<u>2,175,659</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

19. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el año terminado el 31 de mayo de 2013 fue de B/. 358,879 (mayo 2012: B/302,578).

Durante el año terminado el 31 de mayo de 2013 se efectuó pagos por la suma de B/. 236,943 (mayo 2012: B/207,751).

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 (mayo 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. Capital en acciones

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

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

GRUPO CALESA, S.A., concluyó al período terminado a mayo 2011 un proceso de restructuración 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.:

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

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.

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013**
(En balboas)

21. Gastos

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

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

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013
(En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>3,121,713</u>	<u>3,198,699</u>
Otros:		
Impuestos	379,096	1,057,874
Legales	74,551	24,595
Asesoría y servicios profesionales	563,164	448,667
Cargos administrativos	198,885	237,479
Servicios públicos	287,362	286,292
Servicio de equipos	270,958	300,930
Seguros	404,144	494,121
Depreciación	315,588	304,302
Viáticos	102,922	122,865
Transporte	127,409	115,740
Útiles de oficina	106,348	143,315
Materiales de mantenimiento	28,957	19,550
Programa genético	180,916	214,790
Trabajos realizados por terceros	48,319	65,610
Donaciones	8,781	10,920
Cuotas y suscripciones	17,966	19,107
Alquileres	11,767	25,724
Reparación y mantenimiento	23,473	15,921
Publicidad	10,539	34,745
Aseo y limpieza	10,147	14,185
Relaciones públicas	57,805	38,563
Cafetería	2,586	5,139
Materiales de operación	1,438	230
Combustibles y lubricantes	2,037	9,464
Misceláneos	<u>88,971</u>	<u>32,588</u>
Sub-total	<u>3,324,129</u>	<u>4,042,716</u>
Total	<u><u>6,445,842</u></u>	<u><u>7,241,415</u></u>

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

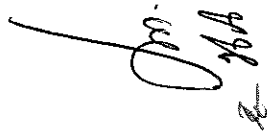
**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013**
(En balboas)

Gastos de ventas

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

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

(Continúa)

Handwritten signature and date "26/5/13".

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013**
(En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>909,033</u>	<u>722,698</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreo y fletes	2,447,914	2,608,064
Alquiler	105,689	76,611
Asesoría y servicios profesionales	232,290	472,819
Análisis y diagnósticos	6,332	5,334
Seguros	59,540	141,353
Depreciación	67,490	100,312
Servicios públicos	81,980	58,093
Mermas y pérdidas	226,887	57,582
Viáticos y gastos	58,700	40,909
Combustibles y lubricantes	34,403	23,684
Comisión por venta	78,561	66,777
Promoción y publicidad	54,696	-75,651
Transporte de personal	56,757	39,113
Reparación y mantenimiento	56,336	60,577
Materiales de operación	3,019	4,021
Material de empaque	34,693	40,171
Trabajos realizados por terceros	48,180	28,870
Útiles de oficina	20,850	18,191
Aseo y limpieza	6,584	5,797
Impuestos	1,536	957
Misceláneos	<u>18,582</u>	<u>48,199</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
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013**
(En balboas)

22. 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>

23. Información por segmento

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

A continuación un resumen de las ventas por producto:

	2013	2012
Ingresos		
Calesa		
Azúcar y derivado	32,738,295	38,196,799
Cegraco - Secosa		
Arroz	29,365,757	32,801,927
Camaco		
Camarones	24,635,276	18,520,601
Ganaco		
Ganado y arroz	1,770,904	2,365,080
Casa		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	3,745,366	2,228,869
Inasa		
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><u>95,808,326</u></u>	<u><u>97,872,181</u></u>

24. Adquisición de subsidiaria

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados 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 suficiente fondos de efectivo y flexibilidad en los fondos si son requeridos.

Riesgo de tasa de interés

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

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

Riesgo de activos biológicos

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



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

26. 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 31 de julio de 2013.

27. Impuesto sobre la renta

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2012, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

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

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

Método tradicional	2013	2012
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado consolidado de resultados al aplicarse la tasa de impuesto (25%) 2013 y 2012	(1,665,122)	(74,821)
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos exentos y no gravables	(8,182,574)	(7,174,432)
Costos y gastos no deducibles	9,394,409	7,007,864
Reversión	(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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013 (En balboas)

establecida en los Artículos 699 y 700 o la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables el 4.67%.

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

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

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

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

A la fecha del informe el Grupo se encuentra en proceso de obtener la certificación de las utilidades netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción, la cual debe ser emitida por el Ministerio de Comercio. Mediante dicha certificación se aprueba la validez de las inversiones realizadas, para que disfruten del beneficio fiscal de la Ley 3 de 1986; el Grupo con base a su experiencia de años anteriores y la documentación respaldo ha reconocido en la provisión para impuesto sobre la renta dicho beneficio, sin embargo, la certificación no ha sido emitida a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

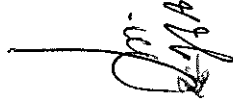
Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Central de Granos de Coclé, S.A. están inscritas en el Registro del Régimen de Estabilidad Jurídica a las Inversiones desde septiembre de 1999, por lo cual gozan de los siguientes beneficios por un plazo de diez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

1. Estabilidad jurídica de manera que, en el evento de dictarse nuevas disposiciones que puedan variar los derechos adquiridos por la presente Ley, estas no afecten su régimen constitutivo, salvo que medien causas de utilidad pública o interés social.
2. Estabilidad impositiva en el orden nacional, por lo cual quedará sujeta únicamente al régimen vigente a la fecha de su registro ante el Ministerio de Comercio e Industrias. Los impuestos indirectos se entienden excluidos de la estabilidad tributaria contemplada en este numeral.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Notas a los estados financieros consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2013**
(En balboas)

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

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 Cocle, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Cocle, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos									
Activos corrientes	1,436,835	144,151	251,424	46,534	116,694	-	1,995,738	-	1,995,738
Cuentas por cobrar, neto	8,656,329	530,496	702,739	83,851	626,443	-	10,599,858	-	10,599,858
Cuentas por cobrar partes relacionadas	9,926	5,439,473	105,843	-	7,986	-	5,563,228	-	5,563,228
Inventarios	44,341,731	8,434,318	2,067,528	523,726	1,898,217	-	57,265,520	-	57,265,520
Plantaciones y cultivos	8,003,948	-	-	528,675	-	-	8,532,623	-	8,532,623
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,092,521	692,449	53,910	17,249	37,607	-	1,893,736	-	1,893,736
Total de activos corrientes	63,541,290	15,240,887	3,181,444	1,200,135	2,686,947	-	85,850,703	-	85,850,703
Activos no corrientes	57,884,251	10,374,205	3,059,684	3,125,130	72,858	-	74,516,128	-	74,516,128
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	49,453,753	2,872,967	7,347,584	5,143	-	-	59,679,447	(56,687,180)	2,992,267
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	1,791,385	363,250	130,448	24,588	22,213	-	2,004,526	-	2,004,526
Otros activos	10,677	-	136,410	-	-	-	147,087	-	147,087
Cuentas por cobrar accionistas	40,848	-	8,000	16,660	45,419,007	-	45,484,515	(45,419,007)	65,508
Inversiones	1,000	-	-	-	-	-	1,000	-	1,000
Fondo de redención	109,181,914	15,614,948	10,682,126	3,171,521	95,071	45,419,007	184,164,587	(102,106,187)	82,058,400
Total de activos no corrientes	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
Total de activos									

(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 Cocle, S.A.	Industrias de Nata, S.A.	Compañía Ganadera de Cocle, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
36,907,606	41,424	-	-	-	-	36,949,030	-	36,949,030
3,851,367	-	-	-	-	-	3,851,367	-	3,851,367
12,590,255	696,573	1,313,633	161,433	965,345	-	15,727,239	-	15,727,239
1,990,442	242,922	47,541	35,006	26,983	-	2,342,894	-	2,342,894
55,339,670	980,919	1,361,174	196,439	992,328	-	58,870,530	-	58,870,530
Pasivos no corrientes								
32,976,340	-	-	-	-	-	32,976,340	-	32,976,340
Bonos por pagar a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar partes relacionadas	249,640	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	37,550	53,075	6,412	-	1,106,853	-	1,106,853
Total de pasivos no corrientes								
34,442,265	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
Patrimonio								
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	(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	(4,079,867)	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	59,278,269	(33,518,231)	1,409,286	(209,657)	(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)

196A

Anexo de consolidación del estado de resultados
Trés meses terminados el 31 de mayo de 2013
(En balboas)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Camaronera de Coelá, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coelá, S.A.	Compañía Central de Abastos, S.A.	Grupo Caleša	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
16,332,655	1,546,234	2,784,313	239,652	680,992	-	21,582,946	(702,191)	20,880,755
(11,954,577)	(2,057,038)	(2,658,817)	(555,173)	(533,685)	-	(17,759,290)	702,191	(17,057,099)
4,378,078	(510,804)	125,496	(315,520)	146,406	-	3,823,656	-	3,823,656
(1,247,723)	(181,400)	(91,759)	(44,797)	(46,997)	-	(1,612,676)	-	(1,612,676)
(920,530)	(10,022)	(161,340)	(66,408)	(116,443)	-	(1,274,742)	-	(1,274,742)
504,033	25,649	44,074	9,742	18,332	-	601,830	-	601,830
(283,153)	(987,203)	124,786	15,216	48,758	-	(1,081,596)	-	(1,081,596)
(16,145)	(23,014)	(4,786)	(2,924)	(992)	-	(47,862)	-	(47,862)
2,414,560	(1,686,794)	36,472	(404,691)	49,063	-	408,610	-	408,610
(32,600)	-	-	-	-	-	(32,600)	-	(32,600)
2,381,960	(1,686,794)	36,472	(404,691)	49,063	-	376,010	-	376,010

Anexo de consolidación del estado de resultados
Al 31 de mayo de 2013
(En balboas)

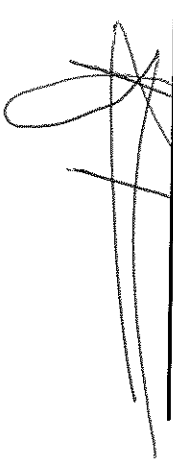
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Camaronera de Coelá, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coelá, S.A.	Compañía Central de Abastos, S.A.	Grupo Caleša	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
62,104,052	24,635,276	12,958,470	1,770,904	3,745,366	-	105,214,068	(9,405,742)	95,808,326
(51,862,682)	(26,221,795)	(11,943,252)	(1,928,492)	(2,955,245)	-	(94,911,466)	9,405,742	(85,505,724)
10,241,370	(1,586,519)	1,015,218	(157,588)	790,121	-	10,302,602	-	10,302,602
(4,902,927)	(797,352)	(368,769)	(180,352)	(196,442)	-	(6,445,842)	-	(6,445,842)
(3,156,854)	(307,661)	(553,532)	(66,972)	(495,033)	-	(4,610,052)	-	(4,610,052)
1,157,057	54,767	209,317	28,627	19,555	-	1,469,323	-	1,469,323
(1,779,856)	(2,122,900)	(230,867)	(192,586)	(46,190)	-	(4,372,399)	-	(4,372,399)
(54,598)	(101,346)	(19,148)	(11,518)	(3,508)	-	(190,118)	-	(190,118)
1,504,192	(4,861,011)	52,219	(610,389)	68,503	-	(3,879,086)	-	(3,879,086)
(32,600)	-	-	-	-	-	(32,600)	-	(32,600)
1,471,592	(4,861,011)	52,219	(610,389)	68,503	-	(3,879,086)	-	(3,879,086)

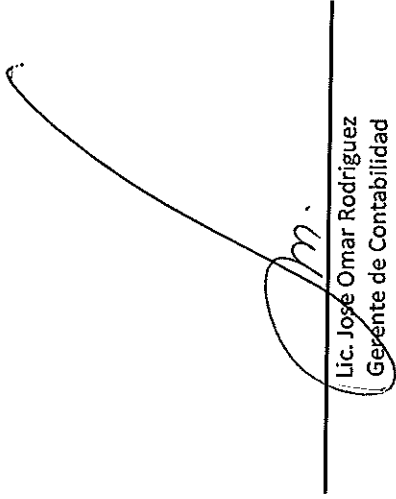
Compañía	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Camaronera de Coelá, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coelá, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calcaes	Sub - total	Ajuste de combinación	Total
Ventas netas	22,876,608	2,575,177	3,010,391	687,413	461,397	-	29,610,986	(1,563,204)	28,047,782
Costo de la mercancía vendida	(17,579,331)	(2,404,592)	(2,815,079)	(694,115)	(427,316)	-	(23,920,433)	1,604,529	(22,315,904)
Utilidad bruta en ventas	5,297,277	170,585	195,311	(6,702)	34,081	-	5,690,553	41,325	5,731,878
Gastos generales y administrativos	(1,556,400)	(229,332)	(88,455)	(66,271)	(51,487)	-	(1,991,945)	106,816	(1,885,129)
Gastos de ventas	(1,632,851)	(10,589)	(124,924)	(6,209)	(64,037)	-	(1,838,609)	-	(1,838,609)
Otros ingresos	528,599	21,399	34,612	98,396	640	-	683,646	(148,141)	535,505
Gastos financieros	(369,749)	(464,265)	(129,020)	(56,105)	(23,952)	-	(1,043,091)	-	(1,043,091)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(11,886)	(29,092)	(4,786)	(3,025)	(1,393)	-	(50,181)	-	(50,181)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	2,254,990	(541,294)	(117,261)	(39,915)	(106,148)	-	1,450,372	-	1,450,372
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisión de impuesto sobre la renta	(20,157)	-	-	-	-	-	(20,157)	-	(20,157)
Utilidad (pérdida) neta	2,234,833	(541,294)	(117,261)	(39,915)	(106,148)	-	1,430,215	-	1,430,215

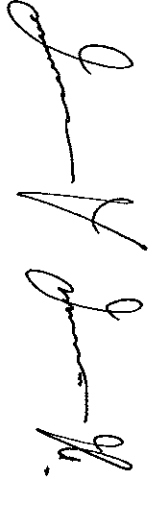
Compañía	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Camaronera de Coelá, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coelá, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calcaes	Sub - total	Ajuste de combinación	Total
Ventas netas	70,998,726	18,520,601	10,076,837	2,655,080	2,228,869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

Grupo Calcaes, S.A. y subsidiarias
 Anexo de consolidación del estado de resultados
 Al 31 de mayo de 2012
 (En balboas)

Berta García de Paredes
Ing. Berta García de Paredes Chiari
Director Presidente


Lic. Reynaldo Treminiq T.
V.P. Administración y Finanzas


Lic. José Omar Rodríguez
Gerente de Contabilidad


Lic. Hebnese Sutherland
Gerente Asistente de Análisis
Financiero



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
COMPANÍA 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 **COMPANÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de Mayo de 2013, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

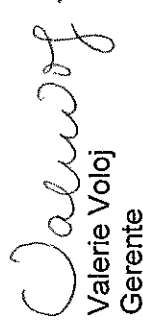
1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre doscientos dieciséis (216) bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por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