

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 30 de Noviembre 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 15 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 30 de Noviembre de 2013 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](mailto:calhhh@grupocalesa.com)

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

## Contenido

<b>I</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A., SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS .....</b>	<b>3</b>
A.	Liquidez .....	3
B.	Recursos de Capital .....	3
C.	Resultados de las Operaciones .....	4
D.	Análisis de Perspectivas .....	4
<b>II</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA .....</b>	<b>5</b>
A.	Liquidez .....	5
B.	Recursos de Capital .....	6
C.	Resultados de las Operaciones .....	6
<b>III</b>	<b>Resumen Financiero.....</b>	<b>7</b>
<b>IV</b>	<b>ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS, COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A Y SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS .....</b>	<b>8</b>

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

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 30Nov2013.

### A. Liquidez

Al trimestre terminado el 30Nov2013, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó un aumento en su relación corriente de 0.87 al 31Ago2013, a 1.02 al 30Nov2013, producto de:

- La disminución de los pasivos corrientes de B/.49.4MM al 31Ago2013 a B/.43.7MM al 30Nov2013, producto de la reducción de cuentas por pagar de B/.4.60MM y bonos por pagar a corto plazo en B/. 0.95MM. Estas reducciones en cuentas por pagar dadas en cumplimiento con los términos de crédito negociados con nuestros proveedores, son cónsonas con la naturaleza del ciclo operativo post zafra.
- El aumento de los activos corrientes de B/.42.8MM al 31Ago2013 a B/.44.60MM al 30Nov2013, producto del aumento en cuentas por cobrar en B/.2.05MM. Debido a un incremento de 62.5% en el volumen de ventas del trimestre actual frente al anterior.

### B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un aumento de 1.13 al 31Ago2013 a 1.15 al 30Nov2013, producto del aumento del total de pasivos de B/.85.3MM al 31Ago2013 a B/.87.1MM al 30Nov2013. Este aumento neto en pasivos totales se origina por un incremento de B/.7.5MM en cuentas por pagar partes relacionadas y una disminución en cuentas por pagar proveedores de B/.4.6MM y en Bonos por pagar a corto plazo en B/.0.95MM.

En el mes de Noviembre se dio por terminado una inyección de capital de B/.9.4MM por parte de los accionistas a Grupo Calesa. Actualmente nos encontramos en proceso de capitalizar este monto en el patrimonio de Calesa y subsidiarias y afiliadas, lo que vendrá a fortalecer la posición financiera del Grupo y, disminuiría el nivel de apalancamiento 1.15 a 1.05.

### 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 30Nov2013 frente a 30Nov2012, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.13.86MM frente a B/.11.64MM, gastos administrativos B/.1.98MM frente a B/.1.96MM, y gastos de ventas B/.0.99MM frente a B/.0.94MM

Mientras que las ventas aumentaron un 22.34% del periodo actual versus el anterior, el costo de venta aumento en un 19.07% solamente, lo que causo una mejora en el margen bruto de un 3.23%. Este incremento en margen bruto representa el aumento en el volumen de ventas y la disminución en el costo promedio por quintal de la zafra 2013 con respecto a la zafra 2012.

Se muestra una mejora significativa en los resultados de la operación para el semestre, dada una Utilidad Neta de B/.622m al 30Nov2013 en comparación con la pérdida neta registrada de B/-.563m al 30Nov2012, debido a un aumento en el margen bruto de utilidad y otros ingresos relacionados a la operación.

### D. Análisis de Perspectivas

#### Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Se han concluido todas las actividades de mantenimiento de cultivo y nos encontramos en proceso de preparación para la zafra que inicia a mediados de Enero 2014. Se ha invertido en equipos de cosecha automática y equipo de acarreo, lo que permitirá incrementar el porcentaje del área cortada mecánicamente mitigando así el problema de escasez prevista de corteros que se acentúa sostenidamente en los últimos años.

En fábrica se están concluyendo los trabajos en las inversiones relacionadas con la generación de energía y optimización de su consumo, con este proyecto se garantizara la disponibilidad de flujo de vapor lo cual es requerido para un adecuado balance de energía, que permitirá ahorros en energía comprada a la red pública y consumo de bunker. Otros proyectos importantes que se están concluyendo y que mejorarán eficiencias y reducirán costos de producción vía reducción de pérdidas de azúcar en el proceso; se ejecutarán en los procesos de preparación y molienda, evaporación, tratamiento de Jugo, recuperación de azúcar, refinería y empackado

En las áreas de campo, equipo y taller y laboratorio de calidad se ha iniciado la implementación del sistema de gerenciamiento agrícola Biosalc, cuyas funcionalidades permiten facilitar la planificación, control y costeo de los procesos agrícolas y del laboratorio.

*CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 30 de Noviembre de 2013*

Se continúa con el apoyo de consultorías especializadas como el Instituto de Investigaciones de la caña de azúcar (INICA) de Cuba. En el área industrial, nos hemos apoyado con consultoras y fabricantes como CALDEMA, ENGECROL, TURBIMAQ, FZ CONSULTORIA INDUSTRIAL SS LTDA (Brasil), ISGEC (India).

Se continúa con las auditorías internas como parte del proceso de mejoramiento continuo para asegurar el cumplimiento con las regulaciones ISO 9001, y 22000. Por tercer año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, en la zafra 2013. Dicha certificación es anual y se volverá a realizar en el periodo 2014.

El Plan de Adecuación y Manejo Ambiental, aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) y desarrollado de manera voluntaria por la empresa, ha sido evaluado en el mes de noviembre, cumpliendo así con los compromisos adquiridos. El éxito en la superación de estas auditorías manifiesta el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto de 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 un aumento de 1.52 al 31Ago2013, a 1.77 al 30Nov2013, producto de la disminución de los pasivos corrientes de B/.56.7MM a B/.53.6MM. Esta reducción se produce debido a la disminución en B/. 0.95MM de pasivos financieros y cuentas por pagar de B/. 2.5MM. La disminución de los pasivos corrientes del 31Ago2013 al 30Nov2013 es cónsono dado el comportamiento normal del negocio posterior al periodo de zafra cañera.

Los activos corrientes aumentaron en un 10.15%, producto principalmente de un aumento en cuentas por cobrar de un 57%, generado por mayores volúmenes en ventas de azúcar, arroz y camarón.

## B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) presenta una disminución de 1.30 al 31Ago2013, a 1.18 al 30Nov2013, producto de un incremento neto Patrimonio del Grupo de B/.7.8MM, este aumento en Patrimonio en su mayoría es resultado de un proceso de capitalización que finalizó en Noviembre por un total de B/.9.4MM, cónsono con nuestro compromiso de fortalecer la posición financiera de la empresa.

## 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 30Nov2013 frente a 30Nov2012 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.54.98 MM vs B/.45.15MM, gastos administrativos B/.2.98MM frente a B/.3.09MM, y gastos de ventas B/.2.09MM frente a B/.2.14MM.

Las ventas del Grupo aumentaron en 23%, de B/.53.12MM para los seis (6) meses terminados al 30Nov2012, a B/.65.30MM a los seis (6) meses terminados al 30Nov2013. Este aumento se debió principalmente al incremento en las ventas de azúcar (22.34%) por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S.A (CALESA), aumento en el volumen de camarón (26.81%) por parte de Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), aumento de ventas de arroz (24.45%) y de ventas de productos e insumos agrícolas (24.48%) de Central de Abastos, S.A. (CASA).

La utilidad bruta del Grupo aumento en un 35%, este incremento se debe a la mejora en el margen bruto de Compañía Azucarera La Estrella S.A (CALESA) de 31.5%, Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO) de 212.75% y por parte de Central de Abastos, S.A (CASA) de 31.97%. Como resultado neto de las operaciones de las compañías, el Grupo presenta una mejora significativa en el aumento de su utilidad neta, cerrando al 30Nov2013 en B/.0.18MM frente a la pérdida neta al 30Nov2012 de B/.-1.97MM.

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 30 de Noviembre de 2013

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.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2013	Agosto 2013	Mayo 2013	Febrero 2013	Noviembre 2012
Ventas o ingresos Totales	19,523,479	7,812,118	32,738,295	23,089,429	15,958,018
Margen Bruto	29.01%	33.69%	32.20%	28.79%	27.08%
Gastos de Ventas	989,055	478,542	2,046,121	1,446,565	942,733
Gastos de administración	1,975,370	1,061,289	4,046,485	2,948,681	1,960,731
Margen Operativo	13.82%	13.98%	13.59%	9.75%	8.89%
Gastos de Interés	525,728	272,504	1,125,455	796,003	495,050
Utilidad o Pérdida Neta	622,006	603,254	845,639	(638,596)	(563,437)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	0.62	0.60	0.84	-0.64	-0.56
Depreciación y Amortización	2,205,879	825,189	3,274,200	2,433,909	1,699,584
Otros Ingresos (Egresos)	654,793	609,007	797,440	340,020	212,885
EBITDA	3,353,613	1,700,947	5,245,294	2,591,316	1,631,197

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2013	Agosto 2013	Mayo 2013	Febrero 2013	Noviembre 2012
Activo Circulante	44,609,057	42,763,119	42,769,062	37,593,961	34,522,578
Activos Totales	162,650,000	160,837,453	162,712,053	154,305,039	148,852,324
Pasivo Circulante	43,636,929	49,369,104	53,844,708	43,168,977	37,673,178
Deuda a Largo Plazo	43,459,119	35,933,149	33,935,399	37,688,351	37,656,276
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	51,790,952	51,772,200	51,168,946	49,684,711	49,759,870
Patrimonio Total	75,553,952	75,535,200	74,931,946	73,447,711	73,522,870
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	1.15	1.13	1.17	1.101	1.025
Capital de Trabajo	972,128	-6,605,985	-11,075,646	-5,575,016	-3,150,599
Razón Corriente	1.022	0.866	0.794	0.871	0.916
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	0.938	0.979	1.043	0.229	0.585

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

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2013	Agosto 2013	Mayo 2013	Febrero 2013	Noviembre 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	51,790,952	51,772,200	51,168,946	49,684,711	49,759,870
<b>Patrimonio Total</b>	<b>75,553,952</b>	<b>75,535,200</b>	<b>74,931,946</b>	<b>73,447,711</b>	<b>73,522,870</b>

*CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 30 de Noviembre de 2013*

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. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

**IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS, COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A Y SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS**



# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas**

(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa S.A)

Estados financieros combinados por seis meses terminado el 30  
de Noviembre de 2013

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas  
(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa)**

**Estados Financieros Combinados al 30 de Noviembre de 2013**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Estado de Situación Financiera combinado .....	11
Estado combinado de Resultados .....	12
Estado combinado de cambios en el patrimonio .....	14
Estado combinado de flujos de efectivo .....	15-16
Notas a los estados financieros .....	17-49
Anexos de combinación del estado de situación financiera.....	50-51
Anexos de combinación del estado de resultados.....	52-55



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

Estado combinado de situación financiera  
30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

Activos	Notas	Noviembre 2013	Mayo 2013	Pasivos y patrimonio	Notas	Noviembre 2013	Mayo 2013
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	5,853,540	423,644	Préstamos y sobregiros bancarios	14	36,900,000	36,905,190
Cuentas por cobrar, neto	6	6,709,390	4,648,832	Bonos por pagar	15	1,947,088	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	42	9,926	Cuentas por pagar	16	3,709,731	11,376,465
Inventarios	7	15,934,195	31,197,581	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	1,089,110	1,711,686
Plantaciones y cultivos	8	11,781,404	5,689,449				
Costos de mantenimiento diferidos		3,839,411	-				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	491,075	799,630	Total de pasivos corrientes		43,636,929	53,844,708
Total de activos corrientes		44,609,057	42,769,062				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,14,15	45,098,058	46,687,261	Bonos por pagar a largo plazo	15	32,976,340	32,976,340
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	67,047,779	67,770,408	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	9,622,890	63,390
Otros activos	11	1,939,490	1,499,706	Cuentas por pagar accionistas	5	297,221	297,221
Cuentas por cobrar accionistas	5	10,677	10,677	Provisión para prestaciones laborales	18	562,668	598,448
Inversiones	12	3,943,939	3,973,939				
Fondo de redención	13,15	1,060	1,000	Total de pasivos no corrientes		43,459,119	33,935,399
Total de activos no corrientes		118,040,943	119,942,991	Total de pasivos		87,096,048	87,780,107
				Patrimonio			
				Capital en acciones	19	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		51,790,952	51,168,946
				Total de patrimonio		75,553,952	74,931,946
Total de activos		162,650,000	162,712,053	Total de pasivos y patrimonio		162,650,000	162,712,053

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de resultados

Seis meses terminados al 30 de noviembre de 2013 y 2012

(En balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ventas netas		19,523,479	15,958,018
Costo de la mercancía vendida		<u>(15,960,710)</u>	<u>(13,248,758)</u>
Utilidad bruta en ventas		3,562,769	2,709,260
Gastos generales y administrativos	5,20	(2,049,618)	(2,022,396)
Gastos de ventas	5,20	<u>(1,020,210)</u>	<u>(968,135)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		492,941	(281,271)
Otros ingresos	21	654,793	212,885
Gastos financieros		(511,370)	(480,693)
Amortización de costos de emisión		<u>(14,358)</u>	<u>(14,358)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		622,006	(563,437)
Provisión de impuesto sobre la renta	23	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>		<u><b>622,006</b></u>	<u><b>(563,437)</b></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten signature and date, possibly "M. 12/10".

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

Estado combinado de resultados

Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2013 y 2012

(En balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ventas netas		11.711,361	7,743.690
Costo de la mercancía vendida		<u>(10.007,763)</u>	<u>(6.482,277)</u>
Utilidad bruta en ventas		1.703,598	1,261,413
Gastos generales y administrativos	5.20	(951.309)	(874.881)
Gastos de ventas	5.20	<u>(526,099)</u>	<u>(466,513)</u>
Gastos de mantenimiento e infraestructura		<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad en operaciones		226,190	(79,981)
Otros ingresos	21	45,786	67,907
Gastos financieros		(246,045)	(320,182)
Amortización de costos de emisión		<u>(7,179)</u>	<u>(7,179)</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		18,752	(339,435)
Provisión de impuesto sobre la renta	23	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Utilidad neta</b>		<u><u>18,752</u></u>	<u><u>(339,435)</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio  
 Al 30 de noviembre 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 2012		24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	50,323,307	74,086,307
Ganancia neta		-	-	-	845,639	845,639
Saldo al 31 de mayo de 2013	19	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	51,168,946	74,931,946
Ganancia neta		-	-	-	622,006	622,006
Saldo al 30 de noviembre de 2013	19	<u>24,550,000</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>2,813,000</u>	<u>51,790,952</u>	<u>75,553,952</u>

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 30 de noviembre 2013 y 2012

(En balboas)

	Notas	2013	2012
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad (pérdida) neta		622,006	(563,437)
Ajustes para reconciliar la utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	2,624,504	2,150,339
Gastos financieros		511,370	480,693
Amortización de costos de emisión	24	14,358	14,358
Provisión para prestaciones laborales		<u>88,525</u>	<u>90,266</u>
		3,860,763	2,172,219
<b>Movimientos en el capital de trabajo</b>			
Aumento en cuentas por cobrar		(2,060,558)	(588,454)
Disminución en inventarios		15,263,386	13,368,489
Aumento en plantaciones y cultivos		(6,091,955)	(6,053,251)
Aumento en producción en proceso		(3,839,411)	(3,677,192)
Disminución en gastos pagados por anticipado y otros activos		308,555	2,365
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar partes relacionadas		732,513	(4,935,301)
Aumento en otros activos		(444,974)	(26,824)
Aumento en cuentas por pagar relacionadas		9,559,500	-
Disminución en cuentas por pagar		(7,675,734)	(1,895,304)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(622,576)	(664,531)
Pago de prestaciones laborales		<u>(124,305)</u>	<u>(86,411)</u>
Efectivo utilizado de las operaciones		8,865,204	(2,384,195)
Intereses pagados		<u>(525,728)</u>	<u>(495,051)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de operación		<u>8,339,476</u>	<u>(2,879,246)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Inversiones		30,000	-
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(1,035,301)</u>	<u>(1,523,906)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,005,301)</u>	<u>(1,523,906)</u>

*Handwritten signature and initials*

**Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento**

Capital pagado sobre bonos	(1,904,279)	(1,904,279)
Capital pagado sobre préstamos	(10,850,000)	-
Financiamiento recibido sobre préstamo	<u>10,850,000</u>	<u>3,500,000</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento	<u>(1,904,279)</u>	<u>1,595,721</u>
Aumento (disminución) neto de efectivo	5,429,896	(2,807,431)
Efectivo al comienzo del año	<u>423,644</u>	<u>4,628,146</u>
Efectivo al 30 de noviembre	6 <u><u>5,853,540</u></u>	<u><u>1,820,715</u></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

Seis meses terminados el de 30 noviembre 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 empresas.

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

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

### 2.1 Normas e interpretaciones adoptadas

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

### 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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

---

posteriormente al costo amortizado o al valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocios cuyo objetivo es recuperar los flujos de efectivo contractuales, que son solamente pagos de principal e intereses sobre el monto del principal pendiente generalmente son reconocidos al costo amortizado al final del período y para los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio son medidos al valor razonable al final del período y para los períodos contable posteriores.

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

---

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

---

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

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

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

### 3. Políticas de contabilidad significativas

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

#### 3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

#### 3.2 *Base de presentación*

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

---

### **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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013**

(En balboas)

---

**3.6 Reconocimiento de gastos**

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

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

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

**3.7 Reconocimiento de costo**

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

**3.8 Impuesto sobre la renta**

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

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

**3.9 Cuentas por cobrar**

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante el análisis de la cartera por cobrar, que

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

---

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 ganancias o pérdidas.

**3.10 Inventarios**

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

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

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

**3.11 Plantaciones y cultivos**

Consisten en los costos incurridos hasta el 31 de 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.

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

Notas a los estados financieros combinados

**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013**

(En balboas)

---

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

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

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

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



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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre 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 residencia	2.50% a 25%
Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros	5.00%
Poteros	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 ganancias o pérdidas.

### 3.13 Deterioro

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

---

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo (unidad generadora de efectivo) en ejercicios anteriores. La reversión de una pérdida por deterioro inmediatamente se reconoce en 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

**Seis meses terminados el de 30 noviembre 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.
- **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.

*Am. esp*  
*26,*

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre 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

Seis meses terminados el de 30 noviembre 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 indicativos de menor vida útil tomando en consideración reportes internos e información de otras empresas que operan en la industria con activos similares.

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

---

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

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 30 de noviembre y mayo 2013 se detallan así:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Cuentas por cobrar	<u>42</u>	<u>9,926</u>
Préstamos por cobrar	<u>67,047,779</u>	<u>67,770,408</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>10,677</u>	<u>10,677</u>
Cuentas por pagar	<u>9,622,890</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

**Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013**  
 (En balboas)

**6. Activos financieros**

**Efectivo**

Los saldos de efectivo combinados al 30 de noviembre y mayo comprenden efectivo y depósitos en cuentas corrientes que mantiene la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros se aproxima al valor razonable:

Caja:		
Efectivo en caja	270,486	223,491
Caja menuda	<u>7,300</u>	<u>6,900</u>
Sub-total	<u>277,786</u>	<u>230,391</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	15,231	4,352
Banco General, S.A.	5,463,985	96,219
Banco Nacional de Panamá	94,055	89,321
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	<u>2,483</u>	<u>3,361</u>
Sub-total	<u>5,575,754</u>	<u>193,253</u>
Total	<u>5,853,540</u>	<u>423,644</u>

**Cuentas por cobrar**

Handwritten signature and initials, possibly 'RM' and 'BAP', located in the bottom right corner of the page.

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

El detalle de las cuentas por cobrar combinadas al 30 de noviembre y mayo es el siguiente:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Clientes	5,382,651	4,057,650
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	4,492,680	3,167,679
Colonos	1,009,218	975,807
Adelanto a proveedores	989,011	297,183
Empleados	<u>218,481</u>	<u>208,163</u>
Total	<u><u>6,709,390</u></u>	<u><u>4,648,832</u></u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 30 de noviembre y mayo se clasifican así:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Corriente	2,786,245	2,274,793
31 a 60 días	1,374,693	783,913
61 a 90 días	214,720	67,991
91 a 120 días	47,211	2,278
121 días y más	<u>959,782</u>	<u>928,675</u>
Total	<u><u>5,382,651</u></u>	<u><u>4,057,650</u></u>

**Administración del riesgo de crédito**

*M. BAP*  
*Co.*



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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

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

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

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

## 7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 30 de noviembre y mayo se muestra a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Azúcar y derivados:		
Refinada	3,665,432	12,245,687
Cruda	720,636	3,594,653
Turbinada	4,530,859	9,131,901
Producto importado	63,526	60,655
Melaza (derivado)	9,213	50,652
Total de azúcar y derivado	<u>8,989,666</u>	<u>25,083,548</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>6,944,529</u>	<u>6,114,033</u>
Total de inventarios	<u>15,934,195</u>	<u>31,197,581</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 Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2013

(En balboas)

**8. Plantaciones y cultivos**

Un detalle de las plantaciones y cultivos al 30 de noviembre y mayo se presenta a continuación:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Plantaciones		
Caña	<u>11,781,404</u>	<u>5,689,449</u>

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

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos al 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Impuesto sobre la renta prepagado	300,527	300,559
Arriendos	170,873	364,200
Gastos diferidos y otros	<u>19,675</u>	<u>134,871</u>
Total	<u>491,075</u>	<u>799,630</u>

*Am. BPP*  
*R.*

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

**Notas a los estados financieros combinados**  
**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013**  
(En balboas)

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

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y ple de cría porcina	Construcción en proceso	Total
<b>Costos</b>								
Costo de adquisición al comienzo del año	7,742,444	6,145,856	79,455,247	2,588,501	49,042,110	38,605	139,402	145,152,165
Adiciones	-	-	32,144	24,049	1,854	-	977,254	1,035,301
Bajas	-	-	(96,132)	-	-	-	-	(96,132)
Total de costo	<u>7,742,444</u>	<u>6,145,856</u>	<u>79,391,259</u>	<u>2,612,550</u>	<u>49,043,964</u>	<u>38,605</u>	<u>1,116,656</u>	<u>146,091,334</u>
<b>Depreciación acumulada</b>								
Al comienzo del año	-	(4,225,067)	(51,683,438)	(2,288,318)	(40,236,126)	(31,955)	-	(98,464,904)
Adiciones	-	(50,335)	(1,521,878)	(48,009)	(1,003,437)	(845)	-	(2,624,504)
Bajas	-	-	96,132	-	-	-	-	96,132
	-	<u>(4,275,402)</u>	<u>(53,109,184)</u>	<u>(2,336,327)</u>	<u>(41,239,563)</u>	<u>(32,800)</u>	-	<u>(100,993,276)</u>
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 30 de noviembre de 2013	<u>7,742,444</u>	<u>1,870,454</u>	<u>26,282,075</u>	<u>276,223</u>	<u>7,804,401</u>	<u>5,805</u>	<u>1,116,656</u>	<u>45,098,058</u>
Al 31 de mayo de 2013	<u>7,742,444</u>	<u>1,920,789</u>	<u>27,771,809</u>	<u>300,183</u>	<u>8,805,984</u>	<u>6,650</u>	<u>139,402</u>	<u>46,687,261</u>

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre 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 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Fondo de cesantía	1,165,274	1,152,617
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>766,736</u>	<u>339,609</u>
Total	<u>1,939,490</u>	<u>1,499,706</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 30 de noviembre y mayo es el siguiente:

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

*Handwritten signature and initials*

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

Notas a los estados financieros combinados  
**Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013**  
 (En balboas)

**12. Inversiones**

Las inversiones en acciones al 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de Granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación)	3,630,000	3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuario Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de B/.8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>10,848</u>	<u>40,848</u>
Total	<u><u>3,943,939</u></u>	<u><u>3,973,939</u></u>

**13. Fondo de redención**

Un detalle del fondo de redención al 30 de noviembre y mayo se presenta a continuación:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Fondo de redención a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>

*Handwritten signature and initials*

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

**14. Préstamos y sobregiros bancarios**

Los préstamos y sobregiros bancarios al 30 de noviembre y mayo se detallan a continuación:

	Noviembre. 2013	Mayo 2013
<b>Sobregiros bancarios:</b>		
Banco General, S.A.	-	5,190
	-	5,190
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	29,550,000	29,550,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	<u>7,350,000</u>	<u>7,350,000</u>
Total	<u>36,900,000</u>	<u>36,905,190</u>

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (6.5%). Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase nota 15).

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

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.7,350,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo de 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un

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

Notas a los estados financieros combinados

**Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013**  
 (En balboas)

contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

**15. Bonos por pagar**

Los bonos por pagar al 30 de noviembre y mayo se detallan a continuación:

	Valor de Emisión	Saldo a	
	enero 2010	Noviembre 2013	Mayo 2013
Serie "A"	40,000,000	25,000,000	27,000,000
Serie "B"	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
Sub total	50,000,000	35,000,000	37,000,000
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(76,572)</u>	<u>(172,293)</u>
		34,923,428	36,827,707
Porción corriente		<u>(1,947,088)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>32,976,340</u>	<u>32,976,340</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.

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre 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 de la Empresa, y con fianzas solidarias de todas las empresas que forman la Empresa.

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

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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



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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

---

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

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

2013	2,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>19,000,000</u>
	<u>35,000,000</u>

**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 30 de noviembre y mayo se muestran a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Reserva para vacaciones	552,133	917,466
Retenciones de planillas	255,064	453,333
Provisión para el décimo tercer mes	251,479	261,039
Salarios acumulados	<u>30,434</u>	<u>79,848</u>
Total	<u>1,089,110</u>	<u>1,711,686</u>

*Am- BHP*  
*R.*

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

**18. Provisión para prestaciones laborales**

Las provisiones para prestaciones laborales ha tenido movimiento que se presenta a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Saldo al inicio del año	598,448	506,912
Provisión del año	88,525	245,558
Prestaciones pagadas en el año	<u>(124,305)</u>	<u>(154,022)</u>
Total	<u>562,668</u>	<u>598,448</u>

**19. Capital en acciones**

Un detalle del capital en acciones al 30 de noviembre y mayo se desglosa de la siguiente manera:

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

*Am. B. 2013*  
*R.*

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

---

**20. Gastos**

El detalle de los gastos combinados al 30 de noviembre, se detalla a continuación:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	654,634	663,668
Prestaciones	136,696	149,901
Décimo tercer mes	69,596	71,571
Vacaciones	71,927	74,177
Prima de antigüedad	19,627	13,556
Bonificaciones	1,830	3,153
Representación	137,912	162,835
Becas de estudio	810	665
Facilidades de empleados	3,539	14,664
Uniformes	6,179	4,438
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	<u>1,102,750</u>	<u>1,158,628</u>

(Continúa)

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

Sub-total que viene	<u>1,102,750</u>	<u>1,158,628</u>
<b>Otros:</b>		
Impuestos	90,912	108,243
Asesoría y servicios profesionales	221,588	141,674
Servicios públicos	119,837	108,450
Servicio de equipos	111,045	134,799
Seguros	86,938	91,865
Depreciación	74,248	61,665
Viáticos	48,154	31,330
Transporte	34,436	37,134
Útiles de oficina	21,087	37,831
Materiales de mantenimiento	4,031	5,526
Trabajos realizados por terceros	58,872	16,511
Cuotas y suscripciones	2,014	4,993
Alquileres	10,481	4,552
Reparación y mantenimiento	4,754	8,122
Publicidad	1,217	4,042
Aseo y limpieza	6,000	4,286
Relaciones públicas	27,161	22,749
Cafetería	1,284	426
Cargos administrativos	11,398	11,870
Misceláneos	<u>11,411</u>	<u>27,700</u>
Sub-total	<u>946,868</u>	<u>863,768</u>
Total	<u><u>2,049,618</u></u>	<u><u>2,022,396</u></u>

(Concluye)

*Jm. BAP*  
R

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

---

**Gastos de ventas**

Un detalle de gastos de ventas combinados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	2013	2012
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	159,280	87,021
Prestaciones	44,086	32,210
Vacaciones	14,418	14,438
Décimo tercer mes	12,440	13,722
Prima de antigüedad	2,950	2,997
Representación	5,429	9,162
Otros gastos de personal	2,154	1,057
Sub-total	<u>240,757</u>	<u>160,607</u>

(Continúa)

*Jim - 13/10*  
*R.*

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>240,757</u>	<u>160,607</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	477,083	531,043
Alquiler	8,509	10,471
Asesoría y servicios profesionales	99,000	99,000
Seguros	26,207	28,472
Depreciación	31,155	25,403
Servicios públicos	28,996	27,333
Mermas y pérdidas	28,656	22,590
Viáticos y gastos	1,416	4,693
Promoción y publicidad	18,909	7,080
Transporte de personal	8,393	7,548
Reparación y mantenimiento	12,950	3,722
Materiales de operación	600	-
Material de empaque	22,013	16,032
Trabajos realizados por terceros	5,429	4,603
Útiles de oficina	6,017	3,335
Aseo y limpieza	2,110	2,049
Misceláneos	<u>2,010</u>	<u>14,154</u>
Sub-total	<u>779,453</u>	<u>807,528</u>
Total	<u><u>1,020,210</u></u>	<u><u>968,135</u></u>

(Concluye)

*Am. BAP*

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el de 30 Noviembre de 2013

(En balboas)

**21. Otros ingresos**

Un detalle de los otros ingresos combinados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	2013	2012
Intereses ganados	32,177	89,880
Materiales	47,473	42,734
Alquiler de tierras	4,628	6,500
Dividendos recibidos	27,731	-
Cheques y boletas caducas	2,291	27,784
Otros	<u>540,493</u>	<u>45,987</u>
Total	<u><u>654,793</u></u>	<u><u>212,885</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.

*Jm. BIP*  
*ES*



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

Notas a los estados financieros combinados

**Seis meses terminados el de 30 Noviembre 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 30 de noviembre de 2013 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de enero de 2014.

\* \* \* \* \*

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera  
30 de noviembre 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.	Roadvate International, Inc.	Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado
<b>Activos</b>							
Activos corrientes							
Efectivo	5,853,540	-	-	-	5,853,540	-	5,853,540
Cuentas por cobrar, neto	6,709,390	-	-	-	6,709,390	-	6,709,390
Cuentas por cobrar partes relacionadas	42	-	-	-	42	-	42
Inventarios	15,934,195	-	-	-	15,934,195	-	15,934,195
Plantaciones y cultivos	11,781,404	-	-	-	11,781,404	-	11,781,404
Costos de mantenimiento diferidos	3,839,411	-	-	-	3,839,411	-	3,839,411
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	476,136	5,928	9,011	-	491,075	-	491,075
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>44,594,118</b>	<b>5,928</b>	<b>9,011</b>	<b>-</b>	<b>44,609,057</b>	<b>-</b>	<b>44,609,057</b>
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	42,206,395	1,206,915	-	66,000	43,479,310	1,618,748	45,098,058
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	67,047,779	1,097,870	-	-	68,145,649	(1,097,870)	67,047,779
Otros activos	1,939,490	-	-	-	1,939,490	-	1,939,490
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	6,478,687	-	-	-	6,478,687	(2,534,748)	3,943,939
Fondo de retención	1,000	-	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>117,684,028</b>	<b>2,304,785</b>	<b>-</b>	<b>66,000</b>	<b>120,054,813</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>118,040,943</b>
<b>Total de activos</b>	<b>162,278,146</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>66,000</b>	<b>164,663,870</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>162,650,000</b>

(Continúa)

*Jim. BAP*  
*6.*

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera  
30 de noviembre 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
<b>Pasivos y patrimonio</b>							
<b>Pasivos corrientes</b>							
Préstamos y sobregiros bancarios	36,900,000	-	-	-	36,900,000	-	36,900,000
Bonos por pagar	1,947,088	-	-	-	1,947,088	-	1,947,088
Cuentas por pagar	3,681,259	19,472	-	-	3,700,731	-	3,700,731
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,089,110	-	-	-	1,089,110	-	1,089,110
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>43,617,457</b>	<b>19,472</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>43,636,929</b>	<b>-</b>	<b>43,636,929</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>							
Bonos por pagar a largo plazo	32,976,340	-	-	-	32,976,340	-	32,976,340
Cuentas por pagar partes relacionadas	10,720,497	263	-	-	10,720,760	(1,097,870)	9,622,890
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	56,000	353,221	(56,000)	297,221
Provisión para prestaciones laborales	562,668	-	-	-	562,668	-	562,668
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>44,556,726</b>	<b>263</b>	<b>-</b>	<b>56,000</b>	<b>44,612,989</b>	<b>(1,153,870)</b>	<b>43,459,119</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>88,174,183</b>	<b>19,735</b>	<b>-</b>	<b>56,000</b>	<b>88,249,918</b>	<b>(1,153,870)</b>	<b>87,096,048</b>
<b>Patrimonio</b>							
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	10,000	25,410,000	(860,000)	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,000,000	813,000	-	-	2,813,000	-	2,813,000
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	51,203,963	627,978	(40,989)	-	51,790,952	-	51,790,952
<b>Total de patrimonio</b>	<b>74,103,963</b>	<b>2,290,978</b>	<b>9,011</b>	<b>10,000</b>	<b>76,413,952</b>	<b>(860,000)</b>	<b>75,553,952</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>162,278,146</b>	<b>2,310,713</b>	<b>9,011</b>	<b>66,000</b>	<b>164,663,870</b>	<b>(2,013,870)</b>	<b>162,650,000</b>

(Concluye)

*Am. BAP*  
*R.*

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Seis meses terminados al 30 de noviembre 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.	Roadvate International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	19,523,479	-	-	-	19,523,479	-	19,523,479
Costo de la mercancía vendida	(15,960,710)	-	-	-	(15,960,710)	-	(15,960,710)
Utilidad bruta en ventas	3,562,769	-	-	-	3,562,769	-	3,562,769
Gastos generales y administrativos	(2,049,618)	-	-	-	(2,049,618)	-	(2,049,618)
Gastos de ventas	(1,020,210)	-	-	-	(1,020,210)	-	(1,020,210)
Ganancia en operaciones	492,941	-	-	-	492,941	-	492,941
Otros ingresos	654,793	-	-	-	654,793	-	654,793
Gastos financieros	(511,370)	-	-	-	(511,370)	-	(511,370)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(14,358)	-	-	-	(14,358)	-	(14,358)
Ganancia neta	622,006	-	-	-	622,006	-	622,006

*DM. B90*  
*AP*

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 30 de noviembre 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 Internacional, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	11,711,361	-	-	-	11,711,361	-	11,711,361
Costo de la mercancía vendida	(10,007,763)	-	-	-	(10,007,763)	-	(10,007,763)
Utilidad bruta en ventas	1,703,598	-	-	-	1,703,598	-	1,703,598
Gastos generales y administrativos	(951,309)	-	-	-	(951,309)	-	(951,309)
Gastos de ventas	(526,099)	-	-	-	(526,099)	-	(526,099)
Utilidad en operaciones	226,190	-	-	-	226,190	-	226,190
Otros ingresos	45,786	-	-	-	45,786	-	45,786
Gastos financieros	(246,045)	-	-	-	(246,045)	-	(246,045)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Ganancia neta	18,752	-	-	-	18,752	-	18,752

*DM BPP*  
13

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Seis meses terminados al 30 de noviembre de 2012  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	15,958,018	-	-	-	15,958,018	-	15,958,018
Costo de la mercancía vendida	(13,248,758)	-	-	-	(13,248,758)	-	(13,248,758)
Utilidad bruta en ventas	2,709,260	-	-	-	2,709,260	-	2,709,260
Gastos generales y administrativos	(2,022,396)	-	-	-	(2,022,396)	-	(2,022,396)
Gastos de ventas	(968,135)	-	-	-	(968,135)	-	(968,135)
Utilidad en operaciones	(281,271)	-	-	-	(281,271)	-	(281,271)
Otros ingresos	212,885	-	-	-	212,885	-	212,885
Gastos financieros	(480,693)	-	-	-	(480,693)	-	(480,693)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(14,358)	-	-	-	(14,358)	-	(14,358)
Pérdida en operaciones	(563,437)	-	-	-	(563,437)	-	(563,437)

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

Anexo de combinación del estado de resultados  
Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2012  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	7,743,690	-	-	-	7,743,690	-	7,743,690
Costo de la mercancía vendida	(6,482,277)	-	-	-	(6,482,277)	-	(6,482,277)
Utilidad bruta en ventas	1,261,413	-	-	-	1,261,413	-	1,261,413
Gastos generales y administrativos	(874,881)	-	-	-	(874,881)	-	(874,881)
Gastos de ventas	(466,513)	-	-	-	(466,513)	-	(466,513)
Pérdida en operaciones	(79,981)	-	-	-	(79,981)	-	(79,981)
Otros ingresos	67,907	-	-	-	67,907	-	67,907
Gastos financieros	(320,182)	-	-	-	(320,182)	-	(320,182)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Ganancia neta	(339,435)	-	-	-	(339,435)	-	(339,435)

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

Estados financieros combinados por Seis meses terminado el 30  
de Noviembre de 2013

*Handwritten signature and initials*  
m. BHP  
BHP



# Grupo Calesa, S.A y Subsidiarias

## Estados Financieros Combinados al 30 de Noviembre de 2013

Contenido	Páginas
Estado de Situación Financiera combinado.....	1
Estado combinado de Resultados.....	2-3
Estado combinado de cambios en el patrimonio.....	4
Estado combinado de flujos de efectivo.....	5-6
Notas a los estados financieros.....	7-44
Anexos de combinación del estado de situación financiera.....	45-46
Anexos de combinación del estado de resultados.....	47-50

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

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

Activos	Notas	Noviembre 2013	Mayo 2013	Pasivos y patrimonio	Notas	Noviembre 2013	Mayo 2013
Activos corrientes				Activos corrientes			
Efectivo	6	7,363,981	1,995,738	Préstamos y sobregiros bancarios	15	36,941,424	36,949,030
Cuentas por cobrar, neto	6	20,690,262	10,599,858	Bonos por pagar	16	1,947,088	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	5,352,205	5,563,228	Cuentas por pagar	17	12,398,083	15,727,239
Inventarios	7	41,148,600	57,265,520	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	2,309,836	2,342,894
Plantaciones y cultivos	8	14,761,299	8,532,623				
Producción en proceso		3,839,411					
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,875,685	1,893,736	Total de pasivos corrientes		53,596,431	58,870,530
Total de activos corrientes		95,031,443	85,850,703				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	71,844,282	74,516,128	Bonos por pagar a largo plazo	16	32,976,340	32,976,340
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	2,864,788	2,992,267	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	6,325,243	3,982,911
Activos intangibles	11	1,904,526	2,004,526	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Otros activos	12	2,736,912	2,331,884	Provisión para prestaciones laborales	19	1,050,285	1,106,853
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087				
Inversiones	13	35,508	65,508	Total de pasivos no corrientes		40,734,756	38,448,992
Fondo de redención	14,16	1,000	1,000	Total de pasivos		94,331,187	97,319,522
Total de activos no corrientes		79,534,103	82,058,400	Patrimonio			
				Capital en acciones	20	54,886,446	45,419,007
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		23,133,709	22,956,371
				Total de patrimonio		80,234,358	70,589,581
Total de activos		174,565,546	167,909,103	Total de pasivos y patrimonio		174,565,546	167,909,103

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de ganancias o pérdidas

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ventas netas	23	65,300,704	53,119,983
Costo de la mercancía vendida		<u>(58,414,012)</u>	<u>(48,019,936)</u>
Utilidad bruta en ventas		6,886,692	5,100,048
Gastos generales y administrativos	21	(3,071,628)	(3,246,743)
Gastos de ventas	21	(2,130,859)	(2,170,773)
Otros ingresos	22	850,794	579,647
Gastos financieros	15,16	(2,256,649)	(2,137,118)
Amortización de costos de emisión		<u>(95,721)</u>	<u>(94,395)</u>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>		<b><u>182,631</u></b>	<b><u>(1,969,335)</u></b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de ganancias o pérdidas

Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

	Notas	2013	2012
Ventas netas	23	40,357,637	30,824,042
Costo de la mercancía vendida		<u>(36,211,337)</u>	<u>(29,003,456)</u>
Utilidad bruta en ventas		4,146,300	1,820,587
Gastos generales y administrativos	21	(1,453,190)	(1,468,438)
Gastos de ventas	21	(1,076,395)	(1,192,432)
Otros ingresos	22	105,125	260,829
Gastos financieros	15,16	(1,125,836)	(1,113,933)
Amortización de costos de emisión		<u>(47,860)</u>	<u>(46,536)</u>
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>		<u><b>548,144</b></u>	<u><b>(1,739,925)</b></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

*Am-  
E 8/10*

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio  
Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 2012		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	20	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	22,956,371	70,589,581
Utilidad neta		-	-	-	182,631	182,631
Capitalizaciones durante el periodo		9,467,439				9,467,439
Impuesto complementario		-	-	-	(5,293)	(5,293)
Saldo al 30 de noviembre de 2013	20	54,886,446	(3,600,000)	5,814,203	23,133,709	80,234,358

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013 y 2012

(En balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad (pérdida) neta		182,631	(1,969,335)
Ajustes para reconciliar la pérdida neta al efectivo neto utilizado en las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	3,865,366	3,367,021
Gastos financieros		2,256,649	2,137,118
Amortizaciones		100,000	100,000
Provisión para prestaciones laborales		<u>136,948</u>	<u>152,216</u>
		6,541,593	3,787,021
<b>Movimientos en el capital de trabajo</b>			
Aumento en cuentas por cobrar		(10,090,404)	(4,572,311)
Disminución en inventarios		16,116,920	7,310,056
Aumento en plantaciones y cultivos		(6,228,676)	(6,732,868)
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado y otros activos		18,051	(976,244)
Aumento en producción en proceso		(3,839,411)	(3,677,192)
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		338,503	1,014,187
(Aumento) disminución en otros activos		(412,634)	29,130
Disminución en cuentas por pagar relacionadas		2,342,332	(254,342)
Disminución en cuentas por pagar		(3,329,156)	3,863,281
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(33,058)	(546,877)
Pago de prestaciones laborales		<u>(193,516)</u>	<u>(135,004)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		1,230,544	(891,163)
Intereses pagados		<u>(2,256,649)</u>	<u>(2,137,118)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de operación		<u>(1,026,104)</u>	<u>(3,028,282)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Inversiones		30,000	-
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(1,193,520)</u>	<u>(1,981,816)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,163,520)</u>	<u>(1,981,816)</u>

(Continúa)

**Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento**

Capital pagado sobre bonos	(1,904,279)	(1,904,279)
Capital pagado sobre préstamos	(10,850,000)	(1,000,000)
Aporte de capital de accionistas	9,467,439	-
Financiamiento recibido sobre préstamo	10,850,000	3,500,000
Impuesto complementario	<u>(5,293)</u>	<u>-</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	<u>7,557,867</u>	<u>595,721</u>
Aumento (disminución) neto de efectivo	5,368,243	(4,414,377)
Efectivo al inicio del año	<u>1,995,738</u>	<u>7,717,352</u>
Efectivo al final del año	6 <u><u>7,363,981</u></u>	<u><u>3,302,975</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(Concluye)

# Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

---

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

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

### 2.1 Normas e interpretaciones adoptadas

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

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

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

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

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

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

---

de ganancias o pérdidas era reconocido en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

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

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

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

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

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

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

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

Las enmiendas a la NIC 1 mantienen la opción de presentar ganancia o pérdida y otros ingresos integrales ya sea en una sola declaración o en dos estados separados pero consecutivos y requieren información adicional a realizar en la sección de otros ingresos integrales de tal manera que las partidas de los mismos se agrupen en dos

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

---

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.

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

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

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

### 3. Políticas de contabilidad significativas

#### 3.18 Declaración de cumplimiento

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

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

Notas a los estados financieros consolidados

**Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013**

(En balboas)

---

### ***3.19 Base de preparación***

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por las reevaluaciones 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 existan diferencias temporales deducibles o gravables o arrastres de pérdidas fiscales no utilizados, y es probable que habrán utilidades gravables disponibles contra las cuales pueda utilizarse el activo o reconocerse el pasivo por impuesto diferido.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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	2.50% a 25%
Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros	5.00%
Potreros	5.00%
Cerca y entrada principal	5.00%
Nueva siembra	15.00%
Caballos de trabajo	15.00%

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

### 3.30 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 irre recuperables estimados. (ver nota 3.9).
- *Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente* - En el estado consolidado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- *Préstamos bancarios y bonos por pagar*- Los préstamos bancarios y bonos por pagar son registrados cuando se reciben los fondos, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
- *Cuentas por pagar comerciales* - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- *Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas* - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- *Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente* - En el estado consolidado de situación financiera los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 consideran relevantes. Los resultados reales podrían diferir de dichas estimaciones.

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

### 4.3 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 período anual de reporte. Durante el año financiero, la administración determina si la vida útil de algunos ítems del equipo deben ser disminuidos debido al desarrollo de la tecnología o basados en evidencia disponible sobre indicativos de menor vida útil tomando en consideración reportes internos e información de otras empresas que operan en la industria con activos similares.

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

---

### 5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 30 de noviembre y mayo se detallan así:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Cuentas por cobrar	<u>5,352,205</u>	<u>5,563,228</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,864,788</u>	<u>2,992,267</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>6,325,243</u>	<u>3,982,911</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 30 de noviembre y 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Caja:		
Efectivo en caja	801,303	612,248
Caja menuda	14,750	14,350
Sub-total	<u>816,053</u>	<u>626,598</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	32,116	21,237
Banco General, S.A.	6,351,671	1,232,608
Banco Nacional de Panamá	161,658	111,934
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	2,483	3,361
Sub-total	<u>6,547,928</u>	<u>1,369,140</u>
Total	<u>7,363,981</u>	<u>1,995,738</u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

### Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar consolidadas al 30 de noviembre y mayo es el siguiente:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Cientes	18,413,413	11,166,362
Menos recargos	290,642	290,642
Sub-total	18,122,771	10,875,720
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	2,433,080	2,433,080
Sub-total	15,689,691	8,442,640
Colonos	2,797,104	1,044,972
Adelantos a proveedores	1,907,050	829,545
Empleados	296,417	282,701
Total	20,690,262	10,599,858



## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 30 de noviembre y mayo se clasifican así:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Corriente	9,687,292	5,814,839
31 a 60 días	3,751,681	2,507,157
61 a 90 días	713,366	323,738
91 a 120 días	395,353	61,061
121 días y más	<u>3,865,721</u>	<u>2,459,567</u>
Total	<u>18,413,413</u>	<u>11,166,362</u>

### 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

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

### 7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 30 de noviembre y mayo se muestra a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Azúcar y derivados:		
Refinada	3,665,432	12,245,687
Cruda	720,636	3,594,653
Turbinada	4,530,859	9,131,901
Melaza (derivado)	9,212	50,652
Total de azúcar y derivado	<u>8,926,139</u>	<u>25,022,893</u>
Arroz en:		
Cáscara	8,575,207	9,814,304
Semilla	806,513	1,763,035
Reproceso	15,100	520
Precocido	54,594	24,741
Pilado	365,530	115,709
Arroz de segunda	9,780	3,310
Total de arroz	<u>9,826,724</u>	<u>11,721,619</u>
Camarones		
En crecimiento	2,487,544	4,452,270
Reproductores en levantamiento	2,264,080	2,346,845
Producto terminado	3,583,115	225,826
Total de camarones	<u>8,334,739</u>	<u>7,024,941</u>
Ganado:		
Ovino	311,770	370,462
Total de ganado	<u>311,770</u>	<u>370,462</u>
Otros inventarios		
Mercancías	1,950,246	1,956,471
Materia prima	1,393,166	1,415,199
Subproductos	17,038	114,683
Total de otros inventarios	<u>3,360,450</u>	<u>3,486,353</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>10,388,778</u>	<u>9,639,252</u>
Total de inventarios	<u>41,148,600</u>	<u>57,265,520</u>

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 30 de noviembre y mayo se presenta a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Plantaciones		
Caña	12,345,006	6,019,162
Arroz	2,395,383	2,492,551
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u>14,761,299</u>	<u>8,532,623</u>

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

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos al 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Impuesto sobre la renta prepagado	653,137	643,673
Arriendos	170,874	364,200
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>1,046,640</u>	<u>880,829</u>
Total	<u>1,875,685</u>	<u>1,893,736</u>

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

**Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)**

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

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
<b>Costos</b>								
Costo de adquisición al comienzo del año	16,704,221	10,837,429	123,490,355	3,137,307	54,689,469	49,301	639,249	209,547,331
Adiciones	-	-	73,173	29,065	9,711	-	1,081,571	1,193,520
Total de costo	16,704,221	10,837,429	123,563,528	3,166,372	54,699,180	49,301	1,720,820	210,740,851
<b>Depreciación acumulada</b>							667,142	
Al comienzo del año	-	(6,439,430)	(77,548,948)	(2,762,936)	(48,237,346)	(42,543)	-	(135,031,203)
Adiciones	-	(125,150)	(2,184,407)	(59,846)	(1,495,121)	(842)	-	(3,865,366)
	-	(6,564,580)	(79,733,355)	(2,822,782)	(49,732,467)	(43,385)	-	(138,896,569)
<b>Valor neto en libros</b>								
Al 30 de noviembre de 2013	16,704,221	4,272,849	43,830,173	343,590	4,966,713	5,916	1,720,820	71,844,282
Al 31 de mayo de 2013	16,704,221	4,397,999	45,941,407	374,371	6,452,123	6,758	639,249	74,516,128

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de Noviembre 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  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

12. Otros activos

Los otros activos al 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Fondo de cesantía	1,686,684	1,675,582
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	210,311	211,831
Depósitos de garantía	25,881	59,082
Otros	<u>814,036</u>	<u>385,389</u>
Total	<u>2,736,912</u>	<u>2,331,884</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 30 de noviembre y mayo es el siguiente:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Cuentas por cobrar judiciales	426,157	427,677
Cuentas por cobrar otras	<u>77,824</u>	<u>77,824</u>
Subtotal	503,981	505,501
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>293,670</u>	<u>293,670</u>
Total	<u>210,311</u>	<u>211,831</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

---

**13. Inversiones**

Las inversiones en acciones al 30 de noviembre y mayo se presentan a continuación:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Inversiones en acciones de compañías, menores de 10% de participación	35,508	65,508
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>35,508</u>	<u>65,508</u>

**14. Fondo de redención**

Un detalle del fondo de redención al 30 de noviembre y mayo se presenta a continuación:

	<b>Noviembre 2013</b>	<b>Mayo 2013</b>
Fondo de redención a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>

15. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 30 de noviembre y mayo se detallan a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
<b>Sobregiros bancarios:</b>		
Banco General, S.A.	-	7,606
	-	7,606
<b>Préstamos bancarios:</b>		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	29,550,000	29,550,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	7,350,000	7,350,000
Banco General, S.A.	41,424	41,424
	<u>36,941,424</u>	<u>36,941,424</u>
 Total	 <u>36,941,424</u>	 <u>36,949,030</u>

Los sobregiros bancarios al 30 de noviembre y 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 períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (5%). Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase nota 16).

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

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafrá hasta por la suma de B/.7,350,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo 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



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

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

**16. Bonos por pagar**

Los bonos por pagar al 30 de noviembre y mayo se detallan a continuación:

	Valor de Emisión	Saldo a 2013	
	Enero 2010	Noviembre	Mayo
Serie "A"	40,000,000	25,000,000	27,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>35,000,000</u>	<u>37,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(76,572)</u>	<u>(172,293)</u>
		34,923,428	36,827,707
Porción corriente		<u>(1,947,088)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>32,976,340</u>	<u>32,976,340</u>

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

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:

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

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

---

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.



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  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

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

2014	2,000,000
2015	4,500,000
2016	5,000,000
2017	23,500,000
	<u>35,000,000</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 30 de noviembre y mayo se muestra a continuación:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Reserva para vacaciones	891,531	1,231,258
Retenciones de planillas	393,646	611,810
Provisión para el décimo tercer mes	391,593	347,234
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-
Salarios acumulados	18,402	36,909
Otros	614,664	115,683
Total	<u>2,309,836</u>	<u>2,342,894</u>

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

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

**19. Provisión para prestaciones laborales**

	Noviembre 2013	Mayo 2013
Saldo al inicio del año	1,106,853	984,917
Provisión del año	136,948	358,879
Prestaciones pagadas en el año	<u>(193,516)</u>	<u>(236,943)</u>
Saldo al final del año	<u>1,050,285</u>	<u>1,106,853</u>

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario al 30 de noviembre de 2013 por B/.1,686,684 (mayo 2013: B/.1,675,582). 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 30 de noviembre y mayo se desglosa de la siguiente manera:

	Noviembre 2013	Mayo 2013
<b>Grupo Calesa</b>		
2,000,000 de acciones comunes sin valor nominal 1,549,268 emitidas	40,419,007	40,419,007
1,000,000 de acciones preferidas con valor nominal de B/. 10 cada acción, compuesta por B/. 500,000 comunes Clase A por emitir y 500,000 Clase B ya emitidas	5,000,000	5,000,000
Capital aportado en proceso de emisión de acciones	<u>9,467,439</u>	<u>-</u>
Total	<u>54,886,446</u>	<u>45,419,007</u>

Durante el mes de agosto 2013, los accionistas del grupo decidieron realizar aportes a capital de los cuales al 30 de noviembre se han recibido en su totalidad la suma de B/. 9,467,439.

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

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

---

Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A.

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

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

### Condiciones de las Acciones Preferidas Emitidas

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

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

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  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

---

21. Gastos

El detalle de los gastos consolidados al 30 de noviembre, se detalla a continuación:

	2013	2012
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	805,345	843,960
Prestaciones	190,210	191,134
Décimo tercer mes	88,465	94,982
Vacaciones	93,327	97,418
Prima de antigüedad	22,868	17,097
Bonificaciones	10,882	12,134
Representación	215,684	230,664
Preaviso e indemnizaciones	-	3,109
Becas de estudio	2,245	2,245
Beneficios de empleados	14,613	19,871
Uniformes	-	8,363
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	1,443,639	1,520,977

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>1,443,639</u>	<u>1,520,977</u>
<b>Otros:</b>		
Impuestos	244,042	216,925
Asesoría y servicios profesionales	338,910	301,531
Cargos administrativos	66,424	77,363
Servicios públicos	156,084	138,864
Servicio de equipos	121,676	152,259
Seguros	200,585	207,915
Depreciación	93,637	153,679
Viáticos	62,842	87,158
Transporte	58,913	59,721
Útiles de oficina	30,109	63,017
Materiales de mantenimiento	5,785	16,601
Programa genético	83,248	98,116
Trabajos realizados por terceros	86,654	25,559
Donaciones	1,982	9,530
Cuotas y suscripciones	6,981	11,574
Alquileres	14,935	6,563
Reparación y mantenimiento	4,754	8,122
Publicidad	1,967	6,351
Aseo y limpieza	6,771	5,199
Relaciones públicas	27,161	19,215
Cafetería	1,934	878
Materiales de operación	1,780	448
Misceláneos	<u>10,815</u>	<u>59,178</u>
Sub-total	<u>1,627,989</u>	<u>1,725,766</u>
Total	<u>3,071,628</u>	<u>3,246,743</u>

(Concluye)



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

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)


---

**Gastos de ventas**

Un detalle de gastos de ventas consolidados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Salarios y beneficios a empleados:</b>		
Sueldos	328,619	244,801
Prestaciones	79,968	62,591
Vacaciones	30,596	28,969
Décimo tercer mes	28,490	27,947
Prima de antigüedad	6,402	5,996
Preaviso	10,685	12,646
Representación	10,860	16,362
Otros gastos de personal	<u>3,605</u>	<u>1,881</u>
Sub-total	<u>499,225</u>	<u>401,193</u>

(Continúa)

Handwritten signature and date, possibly "13/11/13".

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

	2013	2012
Sub-total que viene	<u>499,225</u>	<u>401,193</u>
<b>Otros:</b>		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,075,538	1,204,455
Alquiler	50,045	29,830
Asesoría y servicios profesionales	114,224	105,968
Análisis y diagnósticos	2,909	5,019
Seguros	29,760	29,710
Depreciación	38,970	32,373
Servicios públicos	37,919	37,895
Mermas y pérdidas	36,953	108,116
Viáticos y gastos	20,905	31,321
Combustibles y lubricantes	23,558	10,072
Comisión por venta	36,171	36,313
Promoción y publicidad	32,791	27,729
Transporte de personal	38,332	23,830
Reparación y mantenimiento	20,116	19,865
Materiales de operación	893	2,236
Material de empaque	24,339	17,450
Trabajos realizados por terceros	28,788	35,566
Útiles de oficina	13,431	8,323
Aseo y limpieza	4,324	2,495
Impuestos	751	650
Misceláneos	<u>917</u>	<u>364</u>
Sub-total	<u>1,631,634</u>	<u>1,769,580</u>
Total	<u><u>2,130,859</u></u>	<u><u>2,170,773</u></u>

(Concluye)

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

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

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

---

**22. Otros ingresos**

Un detalle de los otros ingresos consolidados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Intereses ganados	46,225	107,180
Materiales	52,635	54,541
Alquiler de tierras	5,072	8,252
Dividendos recibidos	31,063	3,332
Cheques y boletas caducas	4,124	34,514
Otros	<u>711,675</u>	<u>371,828</u>
Total	<u><u>850,794</u></u>	<u><u>579,647</u></u>

**23. Información por segmento**

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

A continuación un resumen de las ventas por producto:

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

	2013	2012
<b>Ingresos</b>		
<b>Calesa</b>		
Azúcar y derivado	19,523,479	15,958,018
<b>Cegraco - Secosa</b>		
Arroz	18,877,220	14,124,580
<b>Camaco</b>		
Camarones	20,622,873	16,262,284
<b>Ganaco</b>		
Ganado y arroz	1,069,280	487,658
<b>Casa</b>		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	3,015,532	2,422,489
<b>Inasa</b>		
Alimento	<u>7,084,615</u>	<u>8,353,277</u>
Total de ingresos	70,192,999	57,608,306
Eliminaciones	<u>(4,892,295)</u>	<u>(4,488,323)</u>
Total	<u><u>65,300,704</u></u>	<u><u>53,119,983</u></u>

24. 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.

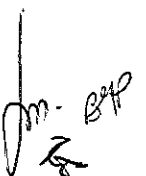
*Riesgo de activos biológicos*

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.

**25. Aprobación de estados financieros**

Los estados financieros para el año terminado el 30 de noviembre de 2013 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de enero de 2014.

\* \* \* \* \*

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

# Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Seis meses terminados el 30 de Noviembre de 2013  
(En balboas)

## Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Cocté, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de consolidación	Total consolidado
<b>Activos</b>							
Activos corrientes							
Electivo	6,792,810	44,409	207,131	7,846	7,363,981	-	7,363,981
Cuentas por cobrar, neto	12,720,200	106,627	2,262,699	-	20,690,262	-	20,690,262
Cuentas por cobrar partes relacionadas	42	-	295	-	5,352,205	-	5,352,205
Inventarios	27,012,353	458,655	1,886,900	-	41,148,600	-	41,148,600
Plantaciones y cultivos	14,351,112	410,187	-	-	14,761,299	-	14,761,299
Producción en proceso	3,839,411	-	-	-	3,839,411	-	3,839,411
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	823,791	8,581	41,248	-	1,875,685	-	1,875,685
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>65,539,719</b>	<b>1,028,459</b>	<b>4,398,273</b>	<b>7,846</b>	<b>95,031,443</b>	<b>-</b>	<b>95,031,443</b>
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	55,868,818	3,093,685	66,085	-	71,841,282	-	71,841,282
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	52,896,450	5,599	-	9,459,593	71,840,877	(68,976,089)	2,864,788
Activos intangibles	-	-	-	-	1,904,526	-	1,904,526
Otros activos	2,226,823	364,911	100,584	-	2,736,912	-	2,736,912
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	6,522,061	16,660	-	45,419,007	51,965,728	(51,930,220)	35,508
Fondo de retención	1,000	-	-	-	1,000	-	1,000
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>132,979,534</b>	<b>3,141,661</b>	<b>84,962</b>	<b>54,878,600</b>	<b>215,894,117</b>	<b>(120,906,309)</b>	<b>79,534,103</b>
<b>Total de activos</b>	<b>198,519,253</b>	<b>4,170,120</b>	<b>4,483,235</b>	<b>54,886,446</b>	<b>310,925,560</b>	<b>(120,906,309)</b>	<b>174,565,546</b>

Grupo Calcesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera  
30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coelé, S.A.	Industrias de Natí, S.A.	Compañía Gamatera de Coelé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calcesa	Sub - total	Ajustes de consolidación	Total consolidado
<b>Pasivos y patrimonio</b>									
<b>Pasivos corrientes</b>									
Préstamos y sobregiros bancarios	36,900,000	41,424	-	-	-	-	36,941,424	-	36,941,424
Bonos por pagar	1,947,088	-	-	-	-	-	1,947,088	-	1,947,088
Cuentas por pagar	7,820,481	1,783,333	862,770	228,731	1,702,768	-	12,398,083	-	12,398,083
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,924,190	251,511	67,371	39,645	27,119	-	2,309,836	-	2,309,836
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>48,591,759</b>	<b>2,076,268</b>	<b>930,141</b>	<b>268,376</b>	<b>1,729,887</b>	<b>-</b>	<b>53,596,431</b>	<b>-</b>	<b>53,596,431</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>									
Bonos por pagar a largo plazo	32,976,340	-	-	-	-	-	32,976,340	-	32,976,340
Cuentas por pagar partes relacionadas	9,809,140	50,248,834	9,060,000	4,207,336	2,036,022	-	75,301,332	(68,976,089)	6,325,243
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	785,118	170,088	38,508	50,603	5,968	-	1,050,285	-	1,050,285
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>59,321,524</b>	<b>50,418,922</b>	<b>9,038,508</b>	<b>4,343,606</b>	<b>2,041,990</b>	<b>-</b>	<b>125,164,550</b>	<b>(68,976,089)</b>	<b>40,734,756</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>107,913,283</b>	<b>52,495,190</b>	<b>9,968,649</b>	<b>4,611,982</b>	<b>3,771,877</b>	<b>-</b>	<b>178,760,981</b>	<b>(68,976,089)</b>	<b>94,331,187</b>
<b>Patrimonio</b>									
Capital en acciones	31,061,213	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	54,886,446	106,816,666	(51,930,220)	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	60,331,757	(34,731,986)	1,634,653	(4,312,072)	211,358	-	23,133,709	-	23,133,709
<b>Total de patrimonio</b>	<b>90,605,970</b>	<b>(16,731,986)</b>	<b>3,134,653</b>	<b>(441,862)</b>	<b>711,358</b>	<b>54,886,446</b>	<b>132,164,578</b>	<b>(51,930,220)</b>	<b>80,234,358</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>198,519,253</b>	<b>35,763,204</b>	<b>13,103,302</b>	<b>4,170,120</b>	<b>4,483,235</b>	<b>54,886,446</b>	<b>310,925,560</b>	<b>(120,906,309)</b>	<b>174,565,546</b>

(Concluye)

Grupo Catesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2013

(En balboas)

	Compañía Azucarrera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coelé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coelé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Catesa	Sub-total	Ajuste de consolidación	Total consolidado
Ventas netas	38,400,699	20,622,873	7,084,615	1,069,280	3,015,532	-	70,192,999	(4,892,295)	65,300,704
Costo de la mercancía vendida	(33,327,009)	(20,151,528)	(6,365,250)	(1,123,646)	(2,338,874)	-	(63,306,307)	4,892,295	(58,414,012)
Utilidad (pérdida) bruta en ventas	5,073,691	471,344	719,365	(54,366)	676,658	-	11,960,383	-	6,886,692
Gastos generales y administrativos	(2,439,038)	(268,191)	(166,171)	(107,270)	(90,958)	-	(3,071,628)	-	(3,071,628)
Gastos de ventas	(1,550,463)	(118,991)	(229,765)	(8,684)	(222,955)	-	(2,130,859)	-	(2,130,859)
Otros ingresos	783,021	16,869	39,440	4,605	6,860	-	850,794	-	850,794
Gastos financieros	(783,010)	(1,263,883)	(127,929)	(60,416)	(21,411)	-	(2,256,649)	-	(2,256,649)
Amortización de costos de emisión	(26,802)	(50,903)	(9,572)	(6,075)	(2,369)	-	(95,721)	-	(95,721)
Utilidad (pérdida) neta	1,057,397	(1,213,754)	225,368	(232,205)	345,825	-	182,631	-	182,631



# Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de Noviembre de 2013 (En balboas)

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas  
Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2013  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coelé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coelé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub- total	Ajuste de consolidación	Total consolidado
Ventas netas	21,308,597	16,074,367	2,812,715	842,578	1,513,761	-	42,552,017	(2,194,380)	40,357,637
Costo de la mercancía vendida	(18,797,285)	(15,063,413)	(2,549,482)	(842,020)	(1,153,517)	-	(38,405,717)	2,194,380	(36,211,337)
Utilidad bruta en ventas	2,511,312	1,010,954	263,233	557	360,244	-	6,657,612	-	4,146,300
Gastos generales y administrativos	(1,151,271)	(129,510)	(74,374)	(52,429)	(45,606)	-	(1,453,190)	-	(1,453,190)
Gastos de ventas	(757,474)	(77,627)	(108,727)	(5,750)	(126,816)	-	(1,076,395)	-	(1,076,395)
Otros ingresos	81,821	11,940	8,101	2,466	797	-	105,125	-	105,125
Gastos financieros	(376,995)	(640,153)	(63,162)	(35,421)	(10,105)	-	(1,125,836)	-	(1,125,836)
Amortización de costos de emisión	(12,690)	(26,002)	(4,786)	(3,035)	(1,347)	-	(47,860)	-	(47,860)
Utilidad (pérdida) neta	294,702	149,602	20,286	(93,612)	177,167	-	548,144	-	548,144

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas  
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coatlé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coatlé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de consolidación	Total consolidado
Ventas netas	30,082,598	16,262,284	8,353,277	487,658	2,422,489	-	57,608,306	(4,488,323)	53,119,983
Costo de la mercancía vendida	(25,909,669)	(16,680,338)	(7,506,391)	(502,111)	(1,909,750)	-	(52,508,259)	4,488,323	(48,019,936)
Utilidad bruta en ventas	4,172,930	(418,054)	846,886	(14,453)	512,739	-	9,272,977	-	5,100,048
Gastos generales y administrativos	(2,436,543)	(409,563)	(188,537)	(101,504)	(110,596)	-	(3,246,743)	-	(3,246,743)
Gastos de ventas	(1,452,174)	(191,592)	(256,595)	(9,582)	(260,830)	-	(2,170,773)	-	(2,170,773)
Otros ingresos	427,821	30,135	113,686	7,696	309	-	579,647	-	579,647
Gastos financieros	(850,084)	(824,957)	(233,969)	(171,488)	(56,620)	-	(2,137,118)	-	(2,137,118)
Amortización de costos de emisión	(21,624)	(55,741)	(9,575)	(5,857)	(1,598)	-	(94,395)	-	(94,395)
Utilidad (pérdida) neta	(159,675)	(1,869,772)	271,896	(295,188)	83,404	-	(1,969,335)	-	(1,969,335)

Anexo de consolidación del estado de ganancias o pérdidas  
Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2012  
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coelé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coelé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub- total	Ajuste de consolidación	Total consolidado
Ventas netas	14,643,789	13,214,647	3,150,677	478,220	1,531,089	-	33,018,422	(2,194,380)	30,824,042
Costo de la mercancía vendida	(13,043,443)	(13,546,759)	(2,928,504)	(458,279)	(1,220,851)	-	(31,197,836)	2,194,380	(29,003,456)
Utilidad bruta en ventas	1,600,345	(332,112)	222,173	19,941	310,238	-	3,420,929	-	1,820,587
Gastos generales y administrativos	(1,065,102)	(214,175)	(98,786)	(27,175)	(63,200)	-	(1,468,438)	-	(1,468,438)
Gastos de ventas	(712,032)	(164,638)	(125,911)	(7,044)	(182,807)	-	(1,192,432)	-	(1,192,432)
Otros ingresos	163,288	9,764	83,313	4,328	136	-	260,829	-	260,829
Gastos financieros	(577,440)	(294,101)	(94,688)	(126,534)	(21,170)	-	(1,113,933)	-	(1,113,933)
Amortización de costos de emisión	(11,792)	(27,077)	(4,789)	(2,878)	0	-	(46,536)	-	(46,536)
Utilidad (pérdida) neta	(602,733)	(1,022,339)	(18,688)	(139,362)	43,197	-	(1,739,925)	-	(1,739,925)

*Berta García de Paredes*

Ing. Berta García de Paredes Chiari  
Director Presidente



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



Lic. Jose Omar Rodriguez  
Gerente de Contabilidad



**BGT**

BG Trust, Inc.  
Inc.

13(302-01)249-19

11 de Diciembre de 2013

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

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

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por \$50,000,000.00 realizada por **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 30 de Noviembre 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 Cocié, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Cocié, 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\$1,039.00**.

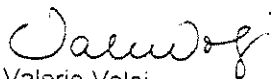
Sin otro particular, nos despedimos, quedando a su disposición para atenderles en caso de requerir alguna aclaración sobre el particular.

Atentamente,

**BG Trust, Inc. / Fiduciario**

  
Sofía de Peng  
Subgerente

SP/VV/hm

  
Valerie Voloj  
Gerente

