

NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

DECLARACIÓN NOTARIAL JURADA

En la Ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre a los veintiocho (28) días del mes de agosto del año dos mil catorce (2014), ante mí, **TANIA CHEN GUILLEN** Notaria Pública Segunda del Circuito de Panamá, portadora de la cédula de identidad personal número cuatro-doscientos cuarenta y cuatro-seiscientos cincuenta y tres (4-244-653), comparecieron personalmente: **BERTA CECILIA DE PAREDES CHIARI**, mujer, panameña, mayor de edad, vecina de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos cincuenta y cinco-trescientos catorce (8-455-314), Presidente y Representante Legal; **ROBERTO JIMENEZ ARIAS**, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos cincuenta y cinco (8-252-155), **HANS H. HAMMERSCHLAG**, varón, panameño, mayor de edad, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos tres-cuatrocientos treinta y siete (8-403-437) Vice Presidente Ejecutivo y Gerente General y **REYNALDO TREMINIO** varón, nicaragüense, vecino de esta ciudad, con pasaporte número C cero ocho siete uno cinco cuatro ocho (No.C0871548) Vicepresidente de Administración y Finanzas de **COMPañIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.**, sociedad anónima inscrita a: Ficha dos mil cuatro (2004), Rollo setenta y uno (71) Imagen tres (3) de la Sección Mercantil del Registro Público, todos con domicilio en Avenida Ricardo J. Alfaro, La Locería, Apartado 0823-05819, Panamá 7, República de Panamá, Distrito de Panamá, Provincia de Panamá personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo siete-cero dos (7-02) de catorce (14) de Octubre de dos mil dos (2002) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejo constancia bajo la gravedad del juramento, lo siguiente:

- a. Que cada uno de los firmantes han revisado el Estado Financiero Anual correspondiente a **COMPañIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.**
- b. Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones

Pa.

hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.-----

c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos los aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de **COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.**, para el Periodo correspondiente del 1° de Junio de 2013 – a 31 de Mayo de 2014.-----

a. Que los firmantes:-----

d.1 Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos de la empresa.-----

d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre: **COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.**, y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.-----

d.3 Han evaluado la efectividad de los controles internos de **COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.**, dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.-----

d.4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----

a. Que cada uno de los firmantes ha revelado a los auditores de **COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.** lo siguiente:-----

e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de **COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.**, para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles interno de

COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A.-----

a. Que cada uno de los firmantes han revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de **COMPAÑIA AZUCARERA LA**



NOTARIA SEGUNDA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

ESTRELLA, S. A., o cualquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a diferencias o debilidades de importancia dentro de la empresa _____

--Esta declaración la hacemos para que sea presentada ante la Superintendencia del Mercado de Valores. _____

Para constancia se firma la presente Declaración ante mí, la Notaría que doy fe. _____

LOS DECLARANTES,

Berta Garcia de Paredes

BERTA CECILIA GARCIA DE PAREDES CHIARI

H. H.
HANS H. HAMMERSCHLAG



Roberto A. Jimenez
ROBERTO JIMENEZ ARIAS

Reynaldo Tremiño
REYNALDO TREMIÑO

Tania Susana Chen Guillén
TANIA SUSANA CHEN GUILLÉN
Notaria Pública Segundón

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

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

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

VALORES REGISTRADOS BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión

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

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

COMPañÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
OFICINA PANAMA

Avenida Ricardo J. Alfaro
Apartado 8404, Panamá 7

República de Panamá

Teléfonos: (507) 236-1150 / 236-1711

Fax (507) 236-1079

E-mail calhhh@grupocalesa.com

OFICINA NATA

Vía Interamericana, Natá

Apartado 49, Aguadulce

República de Panamá

Teléfonos (507) 997-4321

Fax (4507) 997-3177

E-mail calhhh@grupocalesa.com

INDICE

I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA	2
A. Historia y Desarrollo de CALESA.....	2
B. Pacto Social y Estatutos de CALESA.....	2
C. Descripción de la Industria.....	3
D. Litigios Legales.....	3
E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria.....	4
1. Orígenes.....	4
2. Condiciones Naturales.....	4
3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas.....	4
4. Evolución de la Industria.....	5
5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.....	5
6. Estructura Organizativa.....	6
7. Propiedad, Planta y equipo.....	7
8. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias.....	8
II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2014.	8
A. Liquidez.....	8
B. Recurso de Capital.....	8
III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA	11
A. Liquidez.....	11
B. Recursos de Capital.....	12
C. Resultados de las Operaciones.....	12
D. Análisis de Perspectivas.....	12
1. COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA).....	12
2. CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO).....	13
3. CAMARONERA DE COCLÉ, S.A. (CAMACO).....	14
4. INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA).....	15
5. GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO).....	16
6. CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA).....	16
IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR	17
A. Identidad.....	17
1. Directores y Ejecutivos de Grupo CaleSA.....	17
2. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.....	21
3. Central de Granos de Coclé, S.A.....	21
4. Camaronera de Coclé, S.A.....	22
5. Ganadera de Coclé, S.A.....	24
6. Industrias de Natá S.A.....	24
7. Central de Abastos, S.A.....	25
8. Asesores Legales.....	25
9. Auditores.....	25
10. Asesores Financieros.....	25
B. Compensación.....	26
C. Prácticas de la Directiva.....	26
D. Empleados.....	26
E. Propiedad de Acciones.....	27
V. ACCIONISTAS PRINCIPALES	27
VI. DIVULGACIÓN	28
VII. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL DEL 31 MAYO 2013	

RSE
Jan 2014

I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

A. Historia y Desarrollo de CALESA

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

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

B. Pacto Social y Estatutos de CALESA

Las decisiones y resoluciones de la Junta Directiva se adoptan mediante el voto favorable de cuatro (4) de cinco (5) directores de la sociedad. Los Directores serán elegidos por la Junta General de Accionistas por el sistema de voto acumulativo por un periodo de un (1) año, es decir, cada accionista tendrá derecho a emitir un número de votos igual al número de acciones que le correspondan, multiplicado por el número de Directores por elegir. No es necesario ser accionista para ser Director, ni por ende poseer un determinado número de acciones. Los Directores a su vez tienen un suplente personal que será de su libre escogencia. La Junta Directiva elegirá de su seno los Dignatarios de la sociedad. Los Directores podrán votar a favor de contratar los servicios o realizar transacciones con cualquiera sociedad en la cual tengan intereses o participación. No existe limitación para el retiro de Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores por razones de edad, sin embargo la Junta de Accionistas podrá remover de sus cargos a los Directores y Suplentes si así lo estima necesario con justificada razón o no. La Junta General de Accionistas determinará los emolumentos o remuneraciones que recibirán de manera fija o eventual los miembros de la Junta Directiva. Esta última no podrá autorizarse a si misma el pago de emolumentos o compensaciones, sin embargo está facultada para determinar el pago de emolumentos o compensaciones a empleados subalternos del EMISOR.

El capital accionario de la empresa está compuesto por 1,000,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$20.00 c/u las acciones comunes devengan dividendos de acuerdo al monto y fecha sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del EMISOR o la Junta General de Accionistas. Los Tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tendrán derecho a un voto por cada acción que esté registrada a su nombre. Toda reforma al Pacto Social del EMISOR, incluyendo el aumento del capital social deberá ser aprobada por la Junta General de Accionistas.

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

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

C. Descripción de la Industria:

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

D. Litigios Legales:

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

Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA). Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Tercero Circuito Civil del Primer Circuito Judicial por SITACA por B/.2,354,764 en concepto de prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con 8,869.09 metros cuadrados sobre la finca N°1254, inscrita en el tomo 167, Folio 242, actualizada al documento 316, de la Sección de Propiedad del Registro Público, ubicado en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.

Raúl González Franco. Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Segundo de Circuito Civil en la Provincia de Coclé, en concepto de indemnización por daños y perjuicios, económicos y morales por la suma de B/.260,000 como consecuencia de un proceso penal por la comisión de un delito contra el patrimonio seguido en contra del demandante, en virtud de una denuncia penal promovida por la demandada. En la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, pendiente por resolver en el fondo, el Recurso de Casación formalizado por la parte actora en contra de la Resolución que declaro No Probadas las pretensiones de la parte demandante.

Salomón Sugasti Medina. Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Sexto de Circuito Civil en la Provincia de Panamá, en concepto de daños y perjuicios causados por la imputación falsa de un delito por la suma de B/.100,000. Mediante sentencia del 16 de mayo de 2013, el Tribunal de la Causa, negó la pretensión ensayada por el demandante, en consecuencia, absolvió a la demandada. Además, impuso imperativas costas a cargo del actor, tasadas por la suma de B/.5,000. Actualmente, está pendiente que el demandante sea notificado de la sentencia de primera instancia.

E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:

1. Orígenes

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

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

2. Condiciones Naturales

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

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

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

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

3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

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

4. Evolución de la Industria

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

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

En la década de los noventa, ante el resurgimiento de la economía local con el restablecimiento de la democracia, se fue ganando mayor confianza y cónsono con ello se empezaron a hacer inversiones que propiciaron una modernización del sector. Igualmente hacia mediados de esa década se dio un aumento en otorgamiento de la cuota Americana a Panamá, llegando en 1996 ser hasta de 62,000 toneladas vs 30,578 toneladas hoy en día – actualmente a partir de la aplicación del Tratado de Promoción Comercial (TPC), Panamá tiene una cuota adicional de 7,000 toneladas. A finales de la década de los noventa, el estado, como parte de su nueva política económica, procedió a la privatización de los ingenios azucareros estatales, generando grandes pérdidas en sus ventas, ya que los precios de venta fueron considerablemente más bajos que los valores invertidos en dichas instalaciones. Para la década del 2000 el crecimiento ha sido sostenido, fluctuando entre un 1.8% y un 3.5% año. CALESA estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 170,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina el mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente a los Estados Unidos.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente 30,578 toneladas están destinadas al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales se dividen en pares iguales entre los cuatro ingenios azucareros que operan localmente. Este sistema de cuotas tiene entre sus principales defensores tanto a la propia industria azucarera doméstica americana, como a la industria del sector del maíz, pues de caer el precio de referencia doméstico del azúcar, desaparecería la competitividad tanto de los ingenios americanos como de la industria de los jarabes de fructosa de maíz. El establecimiento del sistema de cuotas es un régimen que se revisa periódicamente bajo el marco de una ley federal conocida como el "Farm Bill" la cual ha sido extendida nuevamente para el período 2014-2015, mecanismo este reconocido por la OMC.

5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley N. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este régimen de incentivos fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución Núm., 4 de 04 de febrero de 2010, de conformidad con los derechos emanados de dicha legislación y habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación,

CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destine a la exportación: (i) exoneración total del impuesto sobre la renta respecto de las ganancias (ii) exoneración total sobre exportaciones y (iii) exoneración total de los impuestos sobre las ventas. En adición a lo anterior y también al tenor de los beneficios que fueron adquiridos mediante el Registro Industrial, CALESA dispone de una exoneración total de los impuestos de introducción, contribuciones gravámenes y tasa o derechos aduaneros sobre la importación de materias primas, productos semi-elaborados o intermedios y cualesquiera otros insumos, así como los repuestos de maquinaria y equipos, envases y empaques utilizados en la producción efectivamente destinada a la exportación y, con respecto a la importación de los bienes antes mencionados a efectos de ser utilizados en la producción destinada al mercado doméstico, CALESA paga un impuesto de importación equivalente al 3% del valor CIF (costo más seguro más flete) de los insumos importados.

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

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

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

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

F. Estructura Organizativa:

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

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31 MAYO 2014 – EMISOR CALESA

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

Grupo Calesa es propietario de más de 18,000 hectáreas de terreno en las Provincias Panamá, Coclé, Herrera y Chiriquí utilizadas para las explotaciones agroindustriales arriba mencionadas.

G. Propiedad, Planta y equipo

A continuación se presenta el cuadro de propiedad planta y equipos del emisor al 31 de mayo 2014:

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría	Construcción en proceso	Otros activos en proceso	Total
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	-	-	1,151,821	81,797	1,261,903	-	4,438,279	1,193,285	8,127,085
Redasificación	-	21,545	4,218,126	12,892	113,993	-	(4,366,556)	-	(96,131)
Bajas	-	-	(96,131)	-	-	-	-	-	-
Total de costo	7,742,444	6,167,401	84,729,063	2,683,190	50,418,006	38,605	211,125	1,193,285	153,183,119
Depreciación acumulada	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Al comienzo del año	-	(4,225,067)	(51,683,438)	(2,288,318)	(40,236,126)	(31,955)	-	-	(98,464,904)
Adiciones	-	(100,670)	(2,699,580)	(97,105)	(2,216,157)	(1,686)	-	-	(5,115,198)
Bajas	-	(4,325,737)	(84,286,887)	(2,385,423)	(42,452,381)	(33,641)	-	-	(103,483,971)
Valor neto en libros	7,742,444	1,841,664	30,442,176	297,767	7,965,723	6,654	211,125	1,193,285	49,698,148
Al 31 de mayo de 2014	7,742,444	1,920,789	21,771,809	300,183	8,805,984	6,650	139,402	-	46,687,261

Los activos del emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía interamericana, Provincia de Coclé, en las provincias de Panamá, Herrera y Chiriquí. Al 31 de mayo 2014 estos activos tenían un valor neto de B/.49.7MM. Los mismos se componen principalmente por terrenos (B/.7.74MM); edificios (B/.1.84M); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/.30.44MM); muebles de oficina (B/.297 M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/.7.97 MM), construcciones en proceso (B/.2.11M) y otros activos en proceso (B/.1.19MM).

Los terrenos corresponden a un número plural de fincas con un área total de 10,077 hectáreas, propiedad de CALESA y 1,348 hectáreas propiedad de subsidiarias Agrícola Río Grande, S.A., ubicadas en los distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé, Santa María Provincia de Herrera; Las Tablas, Provincia de Los Santos y en la provincia de Panamá. Del total de hectáreas mencionadas, 9,354 hectáreas propiedad de CALESA y 1,308 hectáreas de Agrícola Río Grande, S.A., incluyendo mejoras sobre las mismas, se encuentran gravadas con primera hipoteca, constituidas bajo un fideicomiso de garantías, como colateral para garantizar emisión de bonos y línea de adelantos sindicales actuales.

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

H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

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

El Emisor está en contacto con importantes centros de investigación regionales y extrarregionales, tanto para la adecuación de su banco genético de semillas de caña (p.ej. West Indies Central Sugar cane Breeding Station, Centro de Investigación de la Caña de Azúcar de Colombia – CENICANA, CTC de Brasil, CP de Florida, etc.), como para mantenerse actualizados con todos los avances de la industria azucarera, para lo cual invierte con regularidad para que sus técnicos y ejecutivos viajen a los congresos internacionales especializados en esta materia. CALESA ha hecho importantes inversiones en sus sistemas y equipos de control de calidad, las cuales permiten un monitoreo permanente y completamente automatizado y en línea de todo su proceso productivo, tanto en la parte operativa como la financiera.

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

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

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

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2014.

El siguiente análisis está basado en el desempeño de la empresa mostrado en los estados financieros consolidados auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), subsidiarias y afiliadas para los doce meses terminados al 31 de mayo de 2014.

A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2014, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó una mejora en su relación corriente de 0.80 al 31 de mayo de 2013 a 0.90 al 31 de mayo de 2014, producto de la disminución de los pasivos corrientes de B/.53.84MM al 31 de mayo de 2013, a B/.49.36MM al 31 de mayo de 2014. Esta reducción de los pasivos corrientes es causado por una disminución de B/4.02MM en cuentas por pagar a proveedores y B/. 1.01MM en línea de crédito. Los activos corrientes aumentaron de B/.42.99MM al 31 de mayo de 2013 a B/.44.32MM al 31 de mayo de 2014, debido del incremento en cuentas por cobrar por B/. 1.32MM como resultado de aumento en 22.5% en las Ventas durante el periodo fiscal 2013-2014.

B. Recurso de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) disminuyó de 1.17 al 31 de mayo de 2013, a 1.13 al 31 de mayo de 2014. Lo anterior debido al incremento del patrimonio B/. 74.93MM al 31 de mayo de 2013 a B/. 78.33MM al 31 de mayo de 2014 por los resultados positivos de la Operación, la reducción de cuentas por pagar a proveedores en B/.4.02MM y disminución de pasivos financieros por B/.5.48MM.

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 31 de mayo de 2014 contra 31 de mayo de 2013, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/27.6MM vs B/22.2MM, gastos administrativos B/4.03MM vs B/3.97MM, y gastos de ventas B/2.25MM vs B/2.12MM.

El aumento en el costo de venta es producto de un incremento en las ventas durante el periodo 2013-2014 por 22.5%, principalmente por aumento en las ventas al segmento minorista y mayorista y la venta de crudo en el mercado local. El margen bruto creció en 19%, lo cual fue parcialmente compensado por la colocación de azúcar crudo afectado por la baja de los precios internacionales en el año 2013. Hoy día, los precios a futuros de dicho producto han presentado una significativa mejoría, 36% superior al precio Enero 2014. Aun con ese efecto, la utilidad operativa creció en 88%.

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

Los ingresos del periodo 2013-2014 han presentado un 22.5% de incremento con respecto al periodo anterior, de \$32.7MM a \$40.1MM, por el aumento en ventas al segmento minorista y mayorista, y a la venta de azúcar crudo en el mercado local.

Para el periodo 2013-2014 los costos totales de campo y fábrica se redujeron con respecto al real y presupuestado del periodo pasado (5% y 7% respectivamente). Las reducciones de costos se dieron principalmente en campo: uso de combustible, herbicidas y abono. Esto compensó parcialmente el impacto del incremento del salario mínimo. En la fábrica se redujo el consumo de bunker, y otros insumos de fabricación como cal y carbón, gracias a las inversiones de mejora realizadas. Se proyecta para la zafra 2015 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el sistema de gerenciamiento agrícola Biosalc, cuyas funcionalidades permiten facilitar la planificación, control en línea de uso de recursos y costeo de los procesos agrícolas y del laboratorio, y el cual se espera salir en vivo en 2015. El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población, si bien este año enfrentamos riesgos climatológicos por efectos del fenómeno del Niño.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, se continuará incrementando la capacidad del frente mecánico de cosecha, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 5 últimas zafras y así utilizar este personal en labores de siembra, resiembra, riego y labores de cultivo.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el periodo 2014-2015 se levantará un plan maestro de fábrica a 5 años, que incluya las evaluaciones de las conveniencias sobre inversiones en etanol y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán a disminuir los costos de fabricación. También en el área de fabricación se mejorará la gestión incluyendo prácticas de benchmarking como parte de los procesos de mejora continua a nivel operativo y de costos.

Un proyecto clave en este periodo es la migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

Por quinto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas

Jm. R. 2014

INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL AL 31 MAYO 2014 – EMISOR CALESA

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

E. Resumen Financiero

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	ANUAL QUE		ANUAL	
	REPORTA	may-14	ANTERIOR	ANTERIOR
Ventas o ingresos totales		40,113,076	32,738,295	38,196,799
Margen operativo (%)		15.62	13.59	13.01
Costo de ventas		27,560,571	22,197,834	25,758,381
Gastos de ventas		2,251,714	2,120,122	2,733,503
Gastos de administración		4,036,940	3,972,484	4,734,630
Gasto de intereses		1,241,772	1,125,455	921,139
Utilidad o pérdida neta		3,398,636	845,639	2,615,211
Acciones emitidas y en circulación		1,000,000	1,000,000	1,000,000
Utilidad o pérdida por acción		3.40	0.85	2.62
Depreciación y amortización		4,051,397	3,274,201	3,703,038
Otros ingresos (egresos)		2,427,954	797,439	2,269,103

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE		ANUAL	
	REPORTA	may-14	ANTERIOR	ANTERIOR
Activo circulante		44,320,708	42,987,014	40,367,822
Activos totales		166,662,719	162,712,053	150,376,019
Pasivo circulante		49,364,268	53,844,708	38,637,291
Deuda a largo plazo		38,967,869	33,935,399	37,652,421
Capital pagado		24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades retenidas		54,819,458	51,420,822	50,323,307
Patrimonio total		78,330,582	74,931,946	74,086,307
RAZONES FINANCIERAS				
Deuda total/Patrimonio		1.13	1.17	1.03
Capital de trabajo		-5,043,560	-11,075,646	1,750,531
Razón corriente		0.90	0.79	1.045
Utilidad Operativa/Gastos financieros		5.04	3.95	5.39

Las cifras del período fiscal terminado al 31 de Mayo de 2014 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

Patrimonio	ANUAL QUE		ANUAL		ANUAL	
	REPORTA	may-14	ANTERIOR	may-13	ANTERIOR	may-12
Capital en acciones comunes		24,550,000		24,550,000		24,550,000
Aporte adicional de los accionistas		-3,600,000		-3,600,000		-3,600,000
Valor pagado en acciones de Tesorería		2,813,000		2,813,000		2,813,000
Superávit por Revaluación		54,567,582		51,168,946		50,323,307
Utilidades retenidas		78,330,582		74,931,946		74,086,307
Patrimonio Total						

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

Producto del intercambio de acciones (SWAP), los accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. recibieron el equivalente de su capital accionario en acciones de GRUPO CALESA, S.A... Las emisiones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) no se vieron afectadas por la referida reestructuración accionaria ya que se mantienen todas las condiciones y garantías.

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

III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

Este análisis incluye las operaciones 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) y Garchi Holding Corp. 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., Arrocería del Bayano, S.A, Viejo Bajo S.A., Queréyalo, S.A., Tulido Honding, S.A. y Quarumai, S.A., se encuentran consolidadas en los estados financieros de CEGRACO.

Mediante consentimiento otorgado por BG Trust y Acta de Sesión Extraordinaria de Junta de Accionistas, Central de Granos de Coclé, S. A., fue autorizado para celebrar convenio de reorganización estructural patrimonial mediante escisión parcial de activos (terrenos) traspasando los mismos a las siguientes sociedades: Viejo Bajo S. A., Queréyalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A., amparado en la Ley N°85 del 2012, Artículo 505-A y siguientes del Código de Comercio de la República de Panamá.

Los activos que poseen las Compañías beneficiarias de la escisión han sido presentados como Activos disponibles para la venta en los estados financieros consolidados. Dicha venta ha sido autorizada por BG Trust y demás tenedores de Líneas de Adelanto y Bonos.

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó un aumento de 1.38 al 31 de mayo de 2013, a 1.48 al 31 de mayo de 2014, debido principalmente por la reducción de los pasivos corrientes de B/.56.87MM al 31 de mayo de 2013 a B/.54.8MM al 31 de mayo de 2014, más que compensando la reducción de inventarios de B/. 57.6MM al 31 de mayo de 2013 a B/. 55.8MM al 31 de mayo de 2014. El incremento en el nivel de ventas de nuestros principales productos, mejor control en la gestión de inventarios y una mayor rotación de activo fueron las principales razones la mejora en liquidez.

dm. Z...

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) disminuyó significativamente de 1.38 al 31 de mayo de 2013, a 1.05 al 31 de mayo de 2014, debido a reducción en los pasivos totales de B/. 97.3MM para el 31 de mayo de 2013 a B/. 86.8MM al 31 de mayo de 2014, aumento en el patrimonio por una inyección de capital de B/. 9.4MM por parte de los accionistas de Grupo Calesa -siendo consonó con el compromiso de fortalecer la posición financiera del grupo- y los resultados positivos del período incrementando las utilidades retenidas.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro de: el costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste comparando el 31 de mayo de 2014 contra 31 de mayo de 2013 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.90.5MM vs B/.79.6MM, gastos administrativos B/.6.31MM vs B/.6.1MM, y gastos de ventas B/.4.36MM vs B/.4.5MM.

Las ventas del Grupo aumentaron en 18%, de B/.95.8MM para los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2013, a B/.113.1MM a los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2014. Este aumento se debió principalmente al incremento en las ventas de azúcar (22.5%) por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S.A (CALESA), aumento de ventas de arroz (16.60%), aumento en ventas de camarón (14.56%) por parte de Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), y de ventas de productos e insumos agrícolas (15.16%) de Central de Abastos, S.A. (CASA).

La utilidad bruta del Grupo aumento en un 46%, esto se debe a un mejor mix e incremento de ventas de Compañía Azucarera La Estrella S.A (CALESA), crecimiento en ventas de arroz y mejora del margen bruto de 23% en Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) y aumento de B/2.04MM en la utilidad bruta de Camaronera de Coclé, S.A (CAMACO). El Grupo presenta una mejora significativa en su utilidad neta, cerrando al 31 de mayo de 2014 en B/.2.30MM frente a la pérdida registrada al 31 de mayo de 2013 de (B/.3.90MM).

Los resultados operativos 2013-2014 muestran una mejora significativa frente al período 2012-213; nuevamente, Grupo Calesa refuerza su compromiso hacia futuro por incrementar la rentabilidad para sus accionistas y demás stakeholders, fortaleciendo las bases para alcanzar un crecimiento sostenible en próximos años.

D. Análisis de Perspectivas

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

Los ingresos del período 2013-2014 han presentado un 22.5% de incremento con respecto al período anterior, de \$32.7MM a \$40.1MM, por el aumento en ventas al segmento minorista y mayorista, y a la venta de azúcar crudo en el mercado local.

Para el período 2013-2014 los costos totales de campo y fábrica se redujeron con respecto al real y presupuestado del período pasado (5% y 7% respectivamente). Las reducciones de costos se dieron principalmente en campo: uso de combustible, herbicidas y abono. Esto compensó parcialmente el impacto del incremento del salario mínimo. En la fábrica se redujo el consumo de bunker, y otros insumos de fabricación como cal y carbón, gracias a las inversiones de mejora realizadas. Se proyecta para la zafra 2015 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el sistema de gerenciamiento agrícola Biosalc, cuyas funcionalidades permiten facilitar la planificación, control en línea de uso de recursos y costeo de los procesos agrícolas y del laboratorio, y el cual se espera salir en vivo en 2015. El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población, si bien este año enfrentamos riesgos climatológicos por efectos del fenómeno del Niño.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, se continuará incrementando la capacidad del frente mecánico de cosecha, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 5 últimas zafras y así utilizar este personal en labores de siembra, resiembra, riego y labores de cultivo.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2014-2015 se levantará un plan maestro de fábrica a 5 años, que incluya las evaluaciones de las conveniencias sobre inversiones en etanol y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán a disminuir los costos de fabricación. También en el área de fabricación se mejorará la gestión incluyendo prácticas de benchmarking como parte de los procesos de mejora continua a nivel operativo y de costos.

Un proyecto clave en este periodo es la migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

Por quinto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Caleasa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

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

En el período fiscal 2013-2014, CEGRACO registró ingresos por ventas de B/. 31.7MM, 7.2% superior al año 2012-2013. Las ventas de arroz (alimento), bajo nuestras marcas líderes Premier y Del'Oro, presentaron crecimiento de 10.55% versus el período anterior. Sin embargo, fue un año de enormes retos para el sector arrocerero marcado por disminución en la producción nacional, tanto por menos hectáreas cosechadas, como por afectaciones en rendimiento debido a la continuidad de sequías. Esto, aunado al incremento de costos y la suspensión de la importación del contingente extraordinario, propiciaron el alza de precios de materia prima en silos afectando los márgenes brutos por arriba de lo esperado. El gobierno a través de su programa Compita y/o importaciones de arroz, continúan teniendo un efecto negativo en las ventas del sector privado, ya que se estima que el IMA ha llegado a representar un 30% de la participación de mercado.

A pesar de lo anterior, CEGRACO, sumado al incremento de ventas, mejoró su margen bruto en 23%, gracias a una eficiente gestión de compras de materia prima basado en un sistema con parámetros de calidad que beneficio a su vez el rendimiento en fábrica – y por ende a disminuir el costo de venta.

Las fincas propias cosecharon aproximadamente 304,000 quintales H/S, producción inferior en un 25% versus el período anterior ya que se dio una reducción del 21% en el área sembrada. Para el período fiscal 2014-2015, a causa de la venta de los globos de fincas Alanje y Bayano, se elegirán las áreas más productivas restantes y el plan es sembrar un total de 1,900 hectáreas con un rendimiento estimado de 102 quintales H/S para cosechar un volumen aproximado de 194,000 quintales.

La estrategia del Programa de colonos de arroz para este periodo aportó un total de 251,000 quintales de arroz, que sumado a la compra directa a particulares, totalizaron compras de 631,000 quintales de arroz durante el período 2013-2014, 6% menos que el año 2012-2013. Para el período 2014-2015 se ha asegurado un área de aproximadamente 3,000 hectáreas en el programa de Colonos. Seguiremos implementando el sistema de compras de materia prima basado en parámetros de calidad, con

incentivos a los productores por mejor rendimiento, lo cual nos permitirá mayor control sobre la calidad del arroz a recibir y mejoras en los rendimientos efectivos de molinería.

La siembra de arroz estará rodeada de varios factores exógenos, tales como nuevas políticas de gobierno que modificarán el funcionamiento de la cadena productiva del arroz y cambio climático. Ante dichas condiciones la producción en campo se gestionará con la estrategia de minimizar riesgo para garantizar los rendimientos y la calidad del grano tales como selección de campos productivos, contar con seguro agropecuario en la producción de colonos e implementar prácticas agrícolas que nos permitan el uso más eficiente de los recursos.

Creemos firmemente que el sector de alimentos cobrará cada vez mayor importancia, por lo que CEGRACO reafirma su estrategia de seguir manteniendo su rol de actor principal en la industria de molinería, y para ello continuará su enfoque de producción a costos competitivos; potenciar los productos más rentables, fortalecer nuestras marcas líderes en el mercado, monetizar activos de baja rentabilidad e invertir en tecnología agrícola para mejorar los rendimientos en campo.

Para el período 2013-2014 Semillas de Coclé, S.A., registró un margen bruto de 17% gracias a una mejor gestión de venta y eficiencia en los costos de materia prima. Para el período 2014-2015 se proyecta vender aproximadamente 45,000 QQ para garantizar la consolidación de SECOSA como uno de los principales actores en el mercado de semilla certificada a nivel nacional.

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

Los resultados de este período presentan una tendencia positiva hacia el futuro donde se seguirá con la estrategia de aumento en los rendimientos de campo, fortalecimiento del plan de colonos y compras a particulares y una mejora importante en nuestra capacidad de desarrollo de nuestros canales de comercialización.

3. CAMARONERA DE COCLÉ, S.A. (CAMACO)

Las ventas del período fiscal 2013-2014 ascendieron a B/. 26.23MM, superior en 14% al período anterior producto principalmente del incremento en los precios internacionales de venta que se pudo aprovechar gracias a la excelente red de clientes que cuenta la compañía. Sin embargo a pesar de que mejoramos la conversión alimenticia en 15% (control aplicación de alimentos por estanques, disminución en el costo de alimento) y redujimos los días en crecimiento en el primer ciclo, a consecuencia de factores climáticos y restricciones de infraestructura (capacidad de carga de estanques), tuvimos problemas de baja sobrevivencia y crecimiento que dio como resultado menor producción y por ende impacto en el costo unitario.

No obstante ello, las experiencias positivas en el segundo ciclo con menores densidades, 39% de mejora en la sobrevivencia versus primer ciclo y 28% comparado a 2012-2013, incremento de 37% en la conversión alimenticia y 18% de aumento en crecimiento semanal, aunado a otras medidas de carácter genético y gestión productiva han sido la base del primer ciclo ahora en curso 2014-2015.

A la fecha de emisión de este informe, CAMACO ha finalizado la cosecha de su primer ciclo con resultados significativamente superior al período anterior, con sobrevivencia promedio de 70% (dos veces superior al obtenido en 2013-2014), 18% de mejora en conversión alimenticia y 13% de incremento en crecimiento semanal.

Tuvimos un excelente año comercial en la actividad de compra-venta de camarón de terceros, logrando incrementar el ingreso en un 24%, gracias a la eficiente gestión de ventas que basado en la capilaridad de sus clientes y canales de comercialización, logro capitalizar el incremento de precio de venta internacional.



Desde el punto de vista de mercado este período fiscal se caracterizó por ser un año dirigido hacia la consolidación de nuestra posición en mercados que se venían desarrollando. Durante todo el 2013-2014 hemos visto una disminución de la oferta de los grandes países productores de Asia tanto por un incremento en el consumo propio de mercados como China, como por enfermedades que han atacado dicho área geográfica, lo que ha generado un fortalecimiento de los precios promedios internacionales entre 18 y 20% con relación a los precios del año anterior. Parte de este efecto positivo se prevé que se refleje en la comercialización del próximo año fiscal 2014-2015 aunque más moderado por el efecto que tiene el poder adquisitivo en los mercados.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2014-2015 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad de acuerdo a la capacidad de carga de biomasa de nuestros estanques y disminuir los días en crecimiento, con el objetivo obtener mejores índices de crecimiento, de sobrevivencia y de conversión alimenticia, tal como se observó durante el segundo ciclo 2013-2014 y en la evolución de la siembra de primer ciclo de este año fiscal. Por otro lado se han ejecutado esfuerzos logísticos y de producción larvario para realizar dos ciclos completos de cosecha, lo cual permitirá mayor rotación de activos fijos, mayor dilución de costos fijos y mejorar rentabilidad de la empresa. Adicionalmente estamos proyectando comprar cerca de 4.5MM de fibras de terceros lo que nos permitirá ampliar la gama de tallas en nuestra oferta exportable, elemento diferenciador al momento de cerrar ventas con clientes claves.

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

En relación a la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/. 1.69MM en el período 2013-2014 (25% superior al año 2012-2013), ya estamos viendo los efectos de la reingeniería realizada en los últimos dos años en CPL San Carlos, la cual nos ha permitido incrementar en 50% la producción de nauplios por hembra impactando positivamente en la reducción de la cantidad de días de siembra en la larvicultura, beneficiando la sobrevivencia, disminuyendo costos unitarios y aumentando la disponibilidad de producto para la siembra de acuerdo a los planes de producción de sus clientes.

Finalmente es importante mencionar que durante este período 2014-2015 seguiremos con las actividades de asesoría nutricional y con nuestro Programa de Mejoramiento Genético para continuar con las mejoras genéticas implementadas por nuestro asesor, en temas realizados (cruces híbridos) que nos han dado buenos resultados en nuestras cosechas del primer ciclo.

Conscientes de los enormes retos y de las pérdidas enfrentadas por CAMACO, se realizó una capitalización de aprox., B/.9.4MM en la empresa holding Grupo Calesa S.A., lo que excede significativamente las pérdidas de CAMACO en el período fiscal 2013-2014 y va alineado con las demás estrategias de fortalecimiento tanto patrimonial como de rentabilidad.

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

Los resultados del período 2013 - 2014 presentaron ingresos por ventas de B/.12.08MM, inferior en 6.8% respecto al período anterior. A pesar de ello, y basado en una estrategia de aumentar rentabilidad, se logró optimizar costos en la adquisición de materias primas, recursos humanos y procesos en producción que mitigó un nuevo aumento salarial, y gastos operativos que concluyeron en reducciones en los Costos de Ventas a B/.10.5MM representando una mejora de 9% respecto al período anterior. Esto generó aumentos de Margen bruto a B/.1.58MM, 12% superior al período anterior 2012-2013 y un 46% al 2011-2102.

Para el período 2014-2015 INASA seguirá trabajando en Investigación y Desarrollo con el objetivo de mejorar la configuración de fórmulas de sus productos orientado a incrementar la eficiencia de nuestra fábrica y fortalecer el posicionamiento de calidad conseguido hoy en día. Por otro lado se ha mejorado en el control y planeamiento de compras y abastecimiento de materia para aprovechar las tendencias actuales de precios de adquisición.

Para este nuevo período la estrategia de ventas esta direccionada en afianzar nuestra participación en la línea pecuaria a través de eficiencia en costos logísticos, aprovechamiento de oportunidades de mercado en segmentos rentables y que presentan sinergias con nuestra capilaridad de clientes, y fortalecimiento del equipo de ventas para atender dicho sector. Adicionalmente se han realizado inversiones y mejoras en procesos recuperando capacidad de producción continuando con la metas de reducción en los costos de producción.

5. GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO)

La producción de arroz ascendió a 56,000 quintales (24-4) a un valor total de B/. 1.83MM, 23% inferior a la producción del período anterior producto de reducción del área a sembrar, eligiendo áreas que presenten mejores condiciones y eliminando áreas que anteriormente fueron sembradas en seco.

Con respecto a la operación ovina, los ingresos por ventas aumentaron en 206% (B/. 203.2M) producto de más animales vendidos. Sin embargo las restricciones de mercado tanto a nivel de distribución como comercialización, más incrementos de costos operativos (salario mínimo) y otros factores, nos han llevado a la decisión del cierre total de esta actividad, misma que terminará en junio 2014.

Para la estrategia de 2013-2014 se continuará la producción de arroz que sirve de materia prima para CEGRACO y se definirá el plan de largo plazo basado en análisis de uso de tierras con el fin de maximizar el retorno sobre los activos de la empresa.

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

En el período 2013 -2014 las ventas ascendieron a B/. 4.3MM mostrando un incremento del 15% en comparación al período 2012-2013. El margen bruto fue de B/. 930M, 18% superior al año pasado.

La línea de mayor crecimiento fue Agroquímicos con ventas de B/. 2.5MM en comparación de B/. 1.75MM del período anterior, gracias a una mayor penetración de mercado en el sector agrícola y aprovechamiento de sinergias con el programa de colonos de CEGRACO.

Para este nuevo período fiscal 2014–2015 la estrategia de Central de Abastos será seguir creciendo en el sector arrocero a través del plan de colonos y particulares, al mismo tiempo se tiene como objetivo incluir nuevos clientes, pertenecientes a los sectores (caña, maíz, café, hortalizas etc). Por otro lado se orientarán esfuerzos en las negociaciones con proveedores para establecer condiciones de crédito cónsonas con los segmentos productivos que se atienden. Adicionalmente se fortalecerá la gestión de aprovisionamiento para encontrar alternativas competitivas de acuerdo a la necesidad del mercado y rentabilidad meta del negocio.

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

A. Identidad

1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa

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

Berta García de Paredes Chiari

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

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

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

Gilberto Guardia García de Paredes

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

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

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

Roberto Alonso Jiménez Arias

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

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

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

José Rodolfo Chiari B.

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

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

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

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

Hans H. Hammerschlag

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

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Grupo CALESA. Actualmente también está a cargo de forma transitoria de la Gerencia de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA). Graduado con honores Cum Laude en Administración de Empresas de Nova University (B.Sc) y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con Alta Distinción de INCAE. Cuenta también con un Postgrado del Programa Avanzado de Gerencia para la Innovación de UC Berkeley en el que se desempeñó con honores. Ocupó cargos ejecutivos en el Banco de Colombia y Banco del Istmo, S.A. y la Gerencia de

Finanzas y Administrativas de varias empresas nacionales. Es Director Suplente y ex vicepresidente de la Bolsa Agropecuaria e Industrial, S.A. (BAISA); Director del Instituto de Investigaciones Científicas y Servicios de Alta Tecnología (INDICASAT AIP), Director suplente de la Autoridad de Recursos Acuáticos de Panamá (ARAP) Director – Presidente de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC).

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

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

Omar De León

Nacional: Panameña

Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1963

Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá

Apartado postal: 082-058-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: omar.dleon@grupocalesa.com

Teléfono: 997-4321

Telefax: 997-3177

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

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

Reynaldo Treminio

Nacionalidad: Nicaragüense

Fecha de nacimiento: 1 de enero 1979

Domicilio Comercial: Hacienda La estrella, Natá Provincia de Coclé, Rep. de Panamá

Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. de Panamá

Email: reynaldo.treminio@grupocalesa.com

Teléfono: 235-1157 / 236-1150

Telefax: 236-1079

Vicepresidente de Administración y Finanzas de Grupo CALESA. Graduado con honores – doble distinción - en Ingeniería Comercial en la Universidad de Los Andes, Santiago de Chile, Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas y Desarrollo Sostenible en INCAE Business School, Costa Rica y cursó el programa de certificación para CFO's en Wharton Business School, University of Pennsylvania, Estados Unidos . Inició sus labores en el grupo en el 2008 como Gerente de Comercialización. Cuenta con experiencia gerencial en áreas de Comercialización y Administración Financiera en industrias pertenecientes a los sectores de comunicación, agroindustrial, servicios y asesorías.

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

Adonays Ayda Rodríguez

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

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

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

Jose Omar Rodríguez

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

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

Funciones: Responsable del departamento de contabilidad personal a cargo 10 personas. Encargado por la revisión y presentación integral y oportuna de los estados financieros de las 7 compañías del grupo y la información consolidada para la Junta Directiva del grupo, auditoría externa y la bolsa de valores. Comunicación con departamentos internos del Grupo, así como también con compañías externas tales como auditores externos de auditoría, impuestos y proyectos especiales.

Anel Jesús Miranda B.

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

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

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

2. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

María Lorena Patiño

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

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

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

3. Central de Granos de Coclé, S.A.

Henry Quiñonez Fernández

Nacionalidad: Guatemalteco
Fecha de nacimiento: 06 de noviembre de 1971
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: henry.quinonez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-6258
Fax: 997-3177

Actualmente ocupa el cargo de Gerente de Central de Granos de Coclé, S.A. Graduado de Ingeniero Químico e Industrial en Universidad de San Carlos de Guatemala, y realizó un Post-grado en Administración de Empresas en INCAE. Ejerció previamente como Gerente General de Arrocería San Francisco en El Salvador así como de Director Comercial de CABCORP en El Salvador, empresa en la cual laboró más de 15 años.

Funciones: Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas a actividades de fábrica, de campo y comerciales en Central de Granos de Coclé, S.A.; Adicionalmente es responsable de dar seguimiento gerencial al plan de aprovisionamiento de materia prima proveniente de proveedores particulares.

Oscar Quintana

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

Gerente de fábrica de Central de Granos de Coclé, S.A. Ingeniero Electrónico de la Universidad Industrial de Santander, con especialización en Automática e Informática Industrial de la Universidad Autónoma de Colombia. Ha realizado estudios de Gerencia MMP en el INCAE. Cursando actualmente estudios de MBA con la Universidad Alta Dirección. Posee más de 10 años de experiencia profesional en procesos de molinería de Arroz, Docencia y Automatización de Procesos.

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

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

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

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

4. Camaronera de Coclé, S.A.

Roberto José Chamorro Sánchez

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

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

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



Funciones:

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

Hollman Alfonso Abella González

Nacionalidad:

Colombiana

Fecha de nacimiento:

28 de Enero de 1961

Domicilio comercial:

Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá

Apartado postal:

0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email:

Alfonso.abella@grupocalesa.com

Teléfono:

997-6334

Fax:

997-6354

Gerente de Finca Camaronera de Coclé S.A. Graduado como Biólogo Marino de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano. Actualmente con más de 25 años de experiencia en acuicultura de camarones marinos.

Ejerció previamente como Gerente de Operaciones del Grupo INPROMAR en Venezuela por 10 años. También fue responsable de la Gerencia de Producción de AGROMARINA DE PANAMÁ por 5 años. A su vez se ha desempeñado como catedrático de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano.

Cuenta con experiencia como productor de camarón marino en diferentes países como Colombia, Ecuador, Venezuela y Panamá.

Funciones:

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

Norge Medina Mondragón

Nacionalidad:

Hondureño

Fecha de nacimiento:

30 de diciembre de 1981

Domicilio comercial:

Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá

Apartado postal:

0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email:

norge.medina@grupocalesa.com

Teléfono:

236-1150

Fax:

236-1079

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

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

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

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

5. Ganadera de Coclé, S.A.

Anibal Añino

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 12 de enero de 1946
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: anibal.anino@grupocalesa.com
Teléfono: 987-9287
Fax: 987-9287

Gerente Encargado de Compañía Ganadera de Coclé, S.A., ha ocupado cargos de Asistente Administrativo, Contralor y Gerente de Control Interno y Gestión de Grupo Calesa.

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

6. Industrias de Natá S.A.

Carlos Cruz

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

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

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

Carlos Del Pozo Del Pozo

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

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

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

Fue Gerente de Operaciones en Nutril, S.A., Subgerente en Industrial Procesadora Santay, S.A., Gerente de Operaciones y de Compras en Molinos Champion, S.A., todas empresas del Ecuador.

Gerente General en Industrias de Natá, S.A., Administrador de planta de Avícola Grecia, Gerente General de Microfeed, S.A., empresas de Panamá

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

7. Central de Abastos, S.A.

Claudia Mabel González

Nacionalidad: Salvadoreña

Fecha de nacimiento: 04 de Agosto de 1985

Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá

Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá

Email: mabel.gonzalez@grupocalesa.com

Teléfono: 997-2345

Fax: 997-2869

Gerente Administrativa de Central de Abastos, S.A., Graduada de Licenciatura en Administración de Empresas de la Universidad Centroamericana "Jose Simeón Cañas" (UCA) de El Salvador, Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización en Finanzas y Desarrollo Sostenible en INCAE, Costa Rica.

Inicio sus labores dentro del Grupo como Analista Financiero en 2013, cuenta con experiencia a nivel Administrativo en sectores pertenecientes a Industria Textil (Administración de Cuentas Clave), Aeronáutica (Logística Operacional), Energía (Mercado Eléctrico-Compra y venta de energía) y Agroindustrial.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial de Central de Abastos, S.A. Planeamiento Estratégico, Gestión Operativa y Financiera (Ventas y Cobros, Supply Chain, manejo de Capital de Trabajo y del Recurso Humano), Desarrollo e Implementación de Proyectos y Herramientas de Control Gerencial.

8. Asesores Legales

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

9. Auditores

Adjuntamos a este informe de actualización Anual los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2013 y 2014 auditados por la firma BDO, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están en el Edificio BDO, Urb. Los Angeles, Calle El Paical # J-32, Panamá.

Contacto principal: Luis Moreno, Socio de Auditoría.

10. Asesores Financieros

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



INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31 MAYO 2014 – EMISOR CALESA

B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de mayo 2014 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus directivos ha recibido compensación alguna.

C. Prácticas de la Directiva

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

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

D. Empleados

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2014 contaban con una fuerza laboral de 2,292 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

DIVISION (DEPARTAMENTO)	EMPLEADOS PERMANENTES	EMPLEADOS EVENTUALES	TOTAL DE EMPLEADOS
Administración	136	29	165
Adm. Campo - Jefes de Jorn	7	0	7
Técnicos - adm. Superv	18	3	21
Trabajadores manuales - Ingenio	53	196	249
Trabajadores Vigilancia	28	12	40
Trabajadores - taller	58	51	109
Mecánicos Taller	32	6	38
Trabajadores - Campo	49	1,441	1490
Ventas - Administración	19	5	24
Estibadores de Panamá	1	2	3
Conductores, mensajeros, administración	3	0	3
Choferes y Operadores	33	82	115
Mecánicos Ingenio	15	13	28
TOTALES	452	1,840	2,292

La empresa mantiene una contratación colectiva con el Sindicato de Trabajadores Unión de Trabajadores e la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente a inicios del presente año (2014) firmando ambas partes el convenio colectivo que rige las relaciones laborales desde el 01May2014 al 01May de 2018. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales, siendo una de las principales fuentes de la región.

E. Propiedad de Acciones

EI EMISOR es una empresa privada con accionistas.

	Cant. Acciones Comunes Emitidas	% Respecto al Total	Núm. Accionistas	% de Total Accionistas
Grupo Calesa, S.A.	901,828	90	1	100
Acciones en Tesorería	98,172	10		
TOTALES	1,000,000	100		100

V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

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

VI. DIVULGACIÓN

Berta García de Paredes

Lic. Berta García de Paredes Chiani
Presidente

J. Omar

Lic. Josef Omar Rodríguez
Gerente de Contabilidad

Reynaldo Trémino Torres

Lic. Reynaldo Trémino Torres
V.P. de Administración y Finanzas

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

Informe de los Auditores Independientes

y

Estados Financieros Combinados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2014

J. B. J. B.
2014

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES 1 - IV

ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

Estado Combinado de Situación Financiera	1
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	4
Notas de los Estados Financieros Combinados	5 - 33

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada

Combinación de los Estados de Situación Financiera	1
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	4
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	5
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	6

dm. R. 2018



Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Angeles
Calle El Paical
N J-32

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(100% subsidiarias de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

Hemos auditado los estados financieros combinados que se acompañan de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada, que comprenden el estado combinado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, y los estados combinados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio, y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Combinados

La Administración de las Compañías es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros combinados, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros combinados que estén libres de representación errónea de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros combinados con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros combinados están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y las revelaciones en los estados financieros combinados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros combinados, sea por fraude o error. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros combinados por las entidades, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de las entidades. Una auditoría incluye también evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros combinados.



Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Angeles
Calle El Paical
N.J-32

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(100% subsidiarias de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

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

Fundamentos de la Opinión Calificada

En abril de 1974, las Compañías adoptaron el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto de B/.2,813,000; tal como se revela en la Nota 9. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.237 a B/.457. Este valor sigue siendo significativamente más bajo, que el valor de mercado. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el registro de los terrenos, el cual debe ser realizado periódicamente, no obstante, las Compañías no han revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.

Como se indica en la Nota 10, las cuentas por cobrar partes relacionadas incluyen un saldo por cobrar a Camaronera de Coclé, S. A. por B/.39,048,719 al 31 de mayo de 2014. Camaronera de Coclé, S. A. se dedica a la producción de post-larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarones que se ha visto afectada por el virus de la mancha blanca, por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la Compañía genere operaciones lucrativas; la Compañía no ha reconocido una provisión para este fin.

Opinión Calificada

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, los estados financieros combinados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera combinada de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada al 31 de mayo de 2014, y su desempeño financiero combinado y sus flujos de efectivo combinados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.



Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Angeles
Calle El Paical
N J-32

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(100% subsidiarias de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

Énfasis de Asuntos

Los estados financieros combinados de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada al 31 de mayo de 2013 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión calificada sobre dichos estados financieros combinados el 29 de agosto de 2013. Nuestra opinión sobre los estados financieros combinados correspondientes al 31 de mayo de 2014, también presenta una calificación, debido a algunos de los posibles efectos de los asuntos descritos en la opinión calificada al 31 de mayo de 2013.

Los estados financieros combinados de las Compañías han sido presentados de forma individual y no de forma consolidada. En consecuencia, las inversiones en subsidiarias han sido presentadas al costo y no han sido consolidadas por requerimientos de la Administración de las Compañías para cumplir con los requerimientos de la Superintendencia Nacional de Valores de Panamá. Los estados financieros combinados son para uso exclusivo de la Junta Directiva de las Compañías y de la Superintendencia Nacional de Valores de Panamá.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Afiliada son miembros de un grupo de compañías relacionadas y, tal como se revela en la Nota 10 a los estados financieros combinados mantienen saldos, transacciones y relaciones importantes con las compañías del grupo.

Otros Asuntos

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros combinados básicos considerados en conjunto. La información de combinación incluida en los Anexos del 1 al 6 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional en lugar de presentar la posición financiera, resultado de operaciones y flujos de efectivo de las Compañías individuales. La información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros combinados básicos, considerados en conjunto.



Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Angeles
Calle El Paical
N.J-32

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(100% subsidiarias de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

La información que se revela en la Nota 21 se presenta con el propósito de efectuar análisis adicional y no forma parte requerida de los estados financieros combinados básicos. La información de dicha nota no ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría a los estados financieros combinados, consecuentemente, no expresamos una opinión sobre de dicha información.

bdo

31 de julio de 2014.
Panamá, República de Panamá.

IV

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting, son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas.

Jo. R. BDO

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

Estado Combinado de Situación Financiera
31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2014	2013
Activos corrientes:			
Efectivo	4	2,305,880	423,644
Cuentas por cobrar, neto	5	5,674,955	4,351,649
Inventarios	6	30,077,963	31,745,558
Plantaciones y cultivos	7	5,385,878	5,369,350
Adelantos a proveedores		118,825	297,183
Impuestos y gastos pagados por anticipado	8	757,207	799,630
Total de activos corrientes		44,320,708	42,987,014
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	9, 13 y 14	49,699,148	46,687,261
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	10	67,427,103	67,791,011
Inversiones	11	3,943,939	3,973,939
Fondo de cesantía		1,193,309	1,152,617
Otros activos	12	78,512	120,211
Total de activos no corrientes		122,342,011	119,725,039
Total de activos		166,662,719	162,712,053
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	13	35,900,000	36,905,190
Bonos por pagar	14	4,500,000	3,851,367
Cuentas por pagar - Proveedores		7,354,624	11,376,465
Adelantos recibidos de clientes		72,870	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,536,774	1,711,686
Total de pasivos corrientes		49,364,268	53,844,708
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	14	28,500,000	32,976,340
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	10	9,820,101	360,611
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		647,768	598,448
Total de pasivos no corrientes		38,967,869	33,935,399
Total de pasivos		88,332,137	87,780,107
Contingencias	20		
Patrimonio:			
Acciones de capital	15	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		54,819,458	51,420,822
Superávit por revaluación	9	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	(251,876)
Total de patrimonio		78,330,582	74,931,946
Total de pasivos y patrimonio		166,662,719	162,712,053

Las notas en las páginas 5 a 33 son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		40,113,076	32,738,295
Costo de ventas	9 y 10	(31,399,934)	(25,294,955)
Ganancia bruta		<u>8,713,142</u>	<u>7,443,340</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	9, 10 y 16	(4,186,642)	(4,098,024)
Gastos de ventas	17	(2,314,046)	(2,171,662)
Total de gastos		<u>(6,500,688)</u>	<u>(6,269,686)</u>
Ganancia en operaciones		2,212,454	1,173,654
Otros ingresos (egresos), netos:			
Otros ingresos	10 y 18	2,427,954	797,440
Gastos financieros		(1,213,056)	(1,096,739)
Amortización de costos de emisión de bonos		(28,716)	(28,716)
Total de ingresos (egresos), netos		<u>1,186,182</u>	<u>(328,015)</u>
Ganancia neta	19	<u>3,398,636</u>	<u>845,639</u>

Las notas en las páginas 5 a 33 son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014

(Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2012	24,550,000	(3,600,000)	50,575,183	2,813,000	(251,876)	74,086,307
Ganancia neta - 2013	-	-	845,639	-	-	845,639
Saldo al 31 de mayo de 2013	24,550,000	(3,600,000)	51,420,822	2,813,000	(251,876)	74,931,946
Ganancia neta - 2014	-	-	3,398,636	-	-	3,398,636
Saldo al 31 de mayo de 2014	24,550,000	(3,600,000)	54,819,458	2,813,000	(251,876)	78,330,582

Las notas en las páginas 5 a 33 son parte integral de estos estados financieros combinados.

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia neta		3,398,636	845,639
Partidas para conciliar la ganancia neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	9	5,115,198	4,420,520
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		243,052	245,558
		<u>8,756,886</u>	<u>5,511,717</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(1,323,306)	757,749
Disminución (aumento) en inventarios		1,667,595	(6,184,095)
Aumento en plantaciones y cultivos		(16,528)	(640,663)
Disminución en adelantos a proveedores		178,358	252,262
Disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		42,423	232,760
Aumento en fondo de cesantía		(40,692)	(51,166)
Disminución (aumento) en otros activos		41,701	(10,102)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		(4,021,841)	5,391,627
Aumento en adelantos recibidos de clientes y gastos acumulados por pagar		72,870	
(Disminución) aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(174,912)	110,600
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(193,734)	(154,022)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(3,768,066)</u>	<u>(295,050)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>4,988,820</u>	<u>5,216,667</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión			
Redención de (pagos por) inversiones		30,000	(4,737)
Pagos por adquisición de activos fijos		(8,127,085)	(8,582,656)
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(8,097,085)</u>	<u>(8,587,393)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
(Disminución) aumento en sobregiro bancario		(5,190)	5,190
Efectivo recibido de bancos		39,750,000	34,550,000
Efectivo pagado a bancos		(40,750,000)	(25,850,000)
Efectivo pagado a banco - bonos		(3,827,707)	(3,808,558)
Efectivo recibido de (pagado a) partes relacionadas		9,823,398	(5,730,408)
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de financiamiento		<u>4,990,501</u>	<u>(833,776)</u>
Aumento (disminución) neta del efectivo		1,882,236	(4,204,502)
Efectivo al inicio del año		423,644	4,628,146
Efectivo al final del año	4	<u>2,305,880</u>	<u>423,644</u>

Las notas en las páginas 5 a 33 son parte integral de estos estados financieros combinados.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá.

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. son 100% subsidiarias de Grupo Calesa, S. A.

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. es la dueña de las acciones de Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.

Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc. son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para la plantación y cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. es una compañía que se encuentra sin operaciones.

Las oficinas operativas del Grupo están ubicadas en Natá, Provincia de Coclé, República de Panamá.

Aprobación de los estados financieros combinados

Los estados financieros combinados fueron aprobados por la Administración el 31 de julio de 2014.

2. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de estos estados financieros combinados se presentan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente con relación al año anterior.

Base de preparación

Los estados financieros combinados han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, Normas Internacionales de Contabilidad e Interpretaciones (Colectivamente NIIFs).

La preparación de los estados financieros combinados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de las Compañías ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de las Compañías. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros combinados y sus efectos se revelan en la Nota 3.

Base de medición

Los estados financieros combinados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación de algunos de los terrenos, tal como se revela en la Nota 9.

Principio de combinación

Los estados financieros combinados incluyen los activos, pasivos, capital y cuentas de operaciones de las Compañías mencionadas en la Nota 1. Estos estados financieros han sido combinados considerando que las Compañías operan bajo una administración conjunta y son controladas por accionistas comunes, quienes ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las Compañías relacionadas.

Los estados financieros de las Compañías son preparados para el mismo período, utilizando las mismas políticas contables.

Los saldos y transacciones significativas entre Compañías han sido eliminados en la combinación.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros combinados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América.

Cambios en las políticas contables

a) Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes a partir del 1° de enero de 2013

En estos estados financieros combinados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para periodos que inician el 1° de enero de 2013 o en fechas posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y efecto de las normas más significativas.

NIIF 12 - Información a Revelar sobre Participaciones en Otras Entidades

La NIIF 12 establece los requerimientos de divulgación relativo a los intereses de una entidad en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas y entidades estructuradas. La norma requiere que una entidad que informa revele información que ayude a los usuarios a evaluar la naturaleza y efectos financieros de la relación de la entidad que informa con otras entidades.

Debido a que la nueva norma sólo afecta la revelación, no existen efectos en la posición financiera combinada o el desempeño financiero combinado.

NIIF 13 - Medición del Valor Razonable

La NIIF 13 establece un marco para determinar la medición del valor razonable y la divulgación de información relativa a la medición del valor razonable, cuando las mediciones razonables y/o divulgaciones son requeridas o permitidas por otras NIIFs.

Como resultado, la guía y requerimientos relativos a la medición del valor razonable que se encontraban previamente ubicadas en otras NIIFs han sido reubicadas ahora en la NIIF 13.

Si bien ha habido algunos cambios de redacción de la guía anterior, hay pocos cambios en los requisitos previos de medición del valor razonable. En lugar de ello, la NIIF 13 tiene por objeto aclarar el objetivo de la medición, armonizar los requisitos de información, y mejorar la coherencia en la aplicación de la medición del valor razonable.

La NIIF 13 no afectó significativamente a alguna medición del valor razonable de los activos y pasivos de las Compañías, los cambios han sido limitados a la presentación y revelación, y por lo tanto, no tienen efectos en la posición financiera combinada o en su desempeño financiero combinado.

Además, la NIIF 13 debe ser aplicada de forma prospectiva y, por tanto, las revelaciones comparativas no se han presentado.

b) Normas que aún no son vigentes y no han sido adoptadas anticipadamente.

Una serie de normas e interpretaciones nuevas son efectivas para los períodos anuales que comienzan en o después del 1° de enero de 2014 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros combinados. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros combinados. A continuación se listan las normas y enmiendas:

<i>Norma</i>	<i>Vigencia</i>
• NIC 16 - Propiedad, planta y equipo, enmienda de mayo de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 24 - Información a revelar sobre partes relacionadas, enmienda de junio de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 36 - Deterioro del valor de los activos, enmienda de mayo de 2013	1 de enero de 2014
• NIIF 9 - Instrumentos financieros	1 de enero de 2018

Activos financieros

Las Compañías clasifican sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual el activo fue adquirido.

Efectivo

Para efectos de la preparación del estado combinado de flujos de efectivo, las Compañías consideran como efectivo todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Éstas se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas de ventas al crédito, y en casos de deterioro, se establece una provisión de cuentas de dudoso cobro. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Provisión para cuentas de cobro dudoso

La Administración estima la provisión para cuentas de cobro dudoso con base en la evaluación de las cuentas por cobrar y su viabilidad de cobro basada en la morosidad existente, garantías recibidas y criterio de la Administración sobre la capacidad de pago de los deudores. Las cuentas que resulten incobrables en cada período se rebajan de la provisión acumulada.

Inversiones en asociadas

Las asociadas son aquellas entidades, en la cual las Compañías tienen una influencia significativa, pero no control sobre las políticas financieras y operativas, representando generalmente una tenencia menor al 20% de las acciones de capital de la entidad en que se posee la inversión, se registran bajo el método del costo. El estado combinado de ganancias o pérdidas reconoce ingresos de la inversión sólo en la medida que las Compañías reciban el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

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

Además, las Compañías mantienen 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.

Deterioro - Activos financieros

Un activo financiero que no se lleve al valor razonable a través de ganancias o pérdidas se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que puedan estimarse con fiabilidad.

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a las Compañías, en los términos que las Compañías no considerarían de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de patrimonio, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

Las Compañías consideran la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar son evaluadas por deterioro específico. Todas las partidas por cobrar individualmente significativas que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se ha incurrido, pero aún no identificado.

Las partidas por cobrar que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las partidas por cobrar con características de riesgos similares.

En la evaluación colectiva de deterioro, las Compañías utilizan las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la Administración en cuanto a si las actuales condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

Las pérdidas se reconocen en el estado combinado de ganancias o pérdidas y se reflejan en una cuenta de provisión para cuentas de cobro dudoso. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través del estado combinado de ganancias o pérdidas.

Pasivos financieros

Las Compañías clasifican sus pasivos financieros dependiendo del propósito para el cual el pasivo fue adquirido.

Cuentas por pagar y otros pasivos

Las cuentas por pagar y otros pasivos a corto plazo son reconocidas al costo, el cual se aproxima a su valor razonable, debido a la corta duración de las mismas.

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son reconocidos a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado combinado de ganancias o pérdidas durante el período del financiamiento, utilizando el método de línea recta.

Inventarios

Los inventarios están valuados a costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El costo del inventario de productos terminados (azúcar refinada, cruda y turbinada) y productos en procesos incluye la materia prima, mano de obra directa y otros costos directos e indirectos relacionados con la producción. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del costo.

El método de inventario utilizado para su valuación es costo promedio.

El valor neto realizable representa la estimación del precio de venta menos todos los costos estimados de terminación y los costos que serán incurridos en los procesos de comercialización, venta y distribución.

Los inventarios de combustible, materiales y suministros se determinaron por el método de costo promedio. El costo incluye los costos de adquisición y también los costos incurridos al trasladar los inventarios a su ubicación y condiciones actuales. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del precio de adquisición.

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito. 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.

Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 31 de mayo, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

Adelantos a proveedores

Ciertos proveedores requieren el pago por anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de los materiales e insumos. Estos pagos son contabilizados como adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la mercancía.

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

Los terrenos se registraron originalmente a su costo de adquisición, y posteriormente la Administración adoptó el método de contabilización de este bien a su valor de mercado, registrando un superávit por revaluación en la sección de patrimonio. El superávit por revaluación será transferido directamente a la cuenta de ganancias retenidas cuando se realice.

El edificio, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras están contabilizados al costo de adquisición. Las renovaciones y mejoras importantes son capitalizadas. Los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo, ni prolongan su vida útil son contabilizados a gastos de operaciones en la medida en que se incurren.

Las ganancias o pérdidas originadas por el retiro o disposición de una partida de propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras son producto de la diferencia entre el producto neto de la disposición y el valor en libros del activo, y son reconocidas como ingresos o gastos en el período en que se incurren.

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta con base en los siguientes años de vida útil estimada:

Activos	Vida útil estimada en años
Edificio y mejoras	40
Maquinaria, equipo rodante y otros	6 ½ - 20
Carreteras, puentes, drenajes y muros	20
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	12 ½ y 40
Caballos de trabajo	10

Construcciones en proceso

Las construcciones en proceso incluyen todos los costos incurridos directamente en proyectos específicos. Al finalizar el proyecto, los costos son reclasificados a las cuentas específicas de los activos fijos relacionados.

Deterioro - Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de las Compañías son revisados a la fecha de reporte para determinar si existen indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivo estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en el estado combinado de ganancias o pérdidas.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, neto de depreciación y amortización sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

El Código de Trabajo indica que los empleadores deberán establecer un Fondo de Cesantía para pagar a los trabajadores en la terminación de todo contrato de tiempo indefinido la prima de antigüedad y una indemnización en caso de un despido injustificado o renuncia justificada.

Para el establecimiento del fondo se debe cotizar trimestralmente la cuota parte relativa a la prima de antigüedad del trabajador (1.92% del salario) y el cinco por ciento (5%) de la cuota parte mensual de la indemnización a que pudiese tener derecho el trabajador.

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en fideicomiso administrados por entidades autorizadas e independientes del empleador, se reconocen como gasto de operaciones y son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta.

En cumplimiento con el Código de Trabajo, las Compañías han establecido un Fondo de Cesantía apropiado.

Adelantos recibidos de clientes

La Compañía mantiene la política de recibir abonos de clientes para garantizar los despachos de productos terminados, los cuales son aplicados a la cuenta por cobrar después de generarse la factura de venta. Estos abonos son contabilizados como adelantos recibidos de clientes.

La Compañía mantiene la política de revisar periódicamente estos adelantos recibidos de clientes, en caso de que estos saldos no sean aplicados a la cuentas por cobrar, la compañía evalúa estos saldos, los cuales son llevados a resultados al momento en que se eliminan.

Provisión

Una provisión se reconoce, si como resultado de un evento pasado, las Compañías tienen una obligación legal o implícita en el presente, que pueda ser estimada con suficiente fiabilidad, y es probable que una salida de beneficios económicos sea necesaria para cancelar la obligación.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por las Compañías se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo o un activo financiero. Las acciones comunes de las Compañías se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable del año, utilizando la tasa efectiva vigente a la fecha del estado combinado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Reconocimiento de ingresos

Ventas

Las ventas son reconocidas como ingreso cuando el producto es despachado y el derecho de propiedad sobre el mismo es transferido al comprador, sobre la base de acumulado o devengado. Las ventas se presentan netas de descuentos y devoluciones.

Intereses

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras 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. Estimaciones contables críticas y juicios

Las Compañías han realizado ciertas estimaciones y supuestos con relación al futuro. Los estimados y juicios son continuamente evaluados con base en la experiencia histórica y otros factores incluyendo las expectativas de eventos futuros que se crean sean razonables bajo las circunstancias. En el futuro, la experiencia real puede diferir de los estimados y supuestos. Los estimados y supuestos que involucran un riesgo significativo de causar ajustes materiales a los montos registrados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal, se discuten abajo.

Impuesto sobre la renta

Las Compañías están sujetas a un juicio significativo que se requiere para determinar la provisión para impuesto sobre la renta. Durante el curso normal de los negocios, existen transacciones y cálculos para el impuesto final cuya la determinación es incierta. Como resultado, las Compañías reconocen estos pasivos fiscales cuando, a pesar que la creencia de la Administración sea soportable, las Compañías creen que ciertas posiciones son susceptibles de ser desafiadas durante la revisión por parte de las autoridades fiscales.

Las Compañías creen que sus provisiones por impuesto son adecuadas para todos los años basada en su evaluación de muchos factores, incluyendo la experiencia y las interpretaciones de la legislación fiscal pasada. Esta evaluación se basa en estimaciones y suposiciones, y puede implicar una serie de juicios complejos sobre eventos futuros. En la medida en que el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente a los montos registrados, tales diferencias se reconocen en el período en que se realice tal determinación.

4. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

En caja	2014	2013
En bancos - a la vista	65,152	230,391
	<u>2,240,728</u>	<u>193,253</u>
	<u>2,305,880</u>	<u>423,644</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2014	2013
Clientes	5,523,449	4,057,650
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(889,971)</u>	<u>(889,971)</u>
	<u>4,633,478</u>	<u>3,167,679</u>
Colonos	835,714	975,807
Empleados	205,763	208,163
	<u>5,674,955</u>	<u>4,351,649</u>

El análisis de antigüedad de cuentas por cobrar clientes se desglosa así:

	2014	2013
Corriente	2,612,642	2,274,793
31 a 60 días	1,458,857	783,913
61 a 90 días	37,716	67,991
91 a 120 días	296,511	2,278
121 días y más	<u>1,117,723</u>	<u>928,675</u>
	<u>5,523,449</u>	<u>4,057,650</u>

La provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso reportó el siguiente movimiento durante el año:

	2014	2013
Saldo al inicio y al final del año	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

6. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2013
Azúcar y derivados:		
Refinada	13,210,517	12,245,687
Turbinada	8,385,424	9,131,901
Cruda	1,759,621	3,594,653
Melaza (derivado)	20,852	50,652
Producto importado	19,497	60,655
	<u>23,395,911</u>	<u>25,083,548</u>
Inventario de combustible, materiales y suministros	6,515,584	6,341,911
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	166,468	320,099
	<u>30,077,963</u>	<u>31,745,558</u>

El inventario de azúcar 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 revela en las Notas 13 y 14.

7. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2013
Plantaciones de caña	<u>5,385,878</u>	<u>5,369,350</u>

8. Impuestos y gastos pagados por anticipado

Los impuestos y gastos pagados por anticipado se componen de las siguientes partidas:

	2014	2013
Arrendos de tierras	342,521	364,200
Impuesto sobre la renta	300,527	300,559
Otros gastos	114,159	134,871
	<u>757,207</u>	<u>799,630</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

9. Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto

Las propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras se resumen a continuación:

	2014			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costos:				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,145,856	21,545	-	6,167,401
Maquinaria, equipo rodante y otros	79,455,247	5,369,946	96,131	84,729,062
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,588,501	94,689	-	2,683,190
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	49,042,110	1,375,896	-	50,418,006
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcciones en proceso	139,402	1,265,009	-	1,404,411
	<u>142,339,165</u>	<u>8,127,085</u>	<u>96,131</u>	<u>150,370,119</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	4,225,067	100,670	-	4,325,737
Maquinaria, equipo rodante y otros	51,683,438	2,699,580	96,131	54,286,887
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,288,318	97,105	-	2,385,423
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	40,236,126	2,216,157	-	42,452,283
Caballos de trabajo	31,955	1,686	-	33,641
	<u>98,464,904</u>	<u>5,115,198</u>	<u>96,131</u>	<u>103,483,971</u>
Costo neto	<u>43,874,261</u>	<u>3,011,887</u>	<u>-</u>	<u>46,486,148</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>46,687,261</u>	<u>3,011,887</u>	<u>-</u>	<u>49,699,148</u>

	2013			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	136,721,128	8,582,656	(2,964,619)	142,339,165
Depreciación y amortización acumulada	(97,009,003)	(4,420,520)	2,964,619	(98,464,904)
Costo neto	<u>39,712,125</u>	<u>4,162,136</u>	<u>-</u>	<u>43,874,261</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>42,525,125</u>	<u>4,162,136</u>	<u>-</u>	<u>46,687,261</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.4,903,164 en 2014 (2013: B/.4,243,439).

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Los terrenos, edificios y maquinaria garantizan las líneas de crédito concedidas por la emisión de bonos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., tal como se revela en las Notas 13 y 14.

Las construcciones en proceso corresponden a desembolsos incurridos por Compañía Azucarera La Estrella, S. A. en adiciones, mejoras e implementación de programas y licencias en las instalaciones y equipos de cómputo, las cuales serán reclasificadas a su respectiva cuenta de activo, una vez concluyan las mismas, no tienen una fecha específica de terminación.

Superávit por revaluación

En el año de 1974, la gerencia autorizó el avalúo de ciertos terrenos de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. El valor en exceso entre el valor en libros y el valor de mercado de los terrenos ha sido incluido como superávit por revaluación en la sección de patrimonio.

El superávit por revaluación, no puede ser distribuido a sus accionistas hasta que no sea efectivamente realizado.

10. Saldos y transacciones con partes relacionadas

Las Compañías son parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una Administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí.

Los saldos y transacciones más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

	2014	2013
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>67,427,103</u>	<u>67,791,011</u>
Cuentas por pagar	<u>9,820,101</u>	<u>360,611</u>
Transacciones:		
Ingresos	<u>1,230,822</u>	<u>104,381</u>
Compras y gastos	<u>154,828</u>	<u>184,159</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

11. Inversiones

Las inversiones se presentan como se detalla:

	2014	2013
Inversiones en subsidiarias no consolidadas:		
<i>Central de Granos de Coclé, S. A.</i>		
1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	3,630,000	3,630,000
<i>Restan, S. A.</i>		
100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	216,000	216,000
<i>Agropecuaria Chorrillo, S. A.</i>		
10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	87,091	87,091
Otras inversiones	<u>10,848</u>	<u>40,848</u>
	<u><u>3,943,939</u></u>	<u><u>3,973,939</u></u>

12. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2014	2013
Proyecto - ISO Fábrica	70,032	87,524
Depósitos en garantía	7,480	7,480
Fondos de redención	1,000	1,000
Implementación E.R.P.	-	24,207
	<u>78,512</u>	<u>120,211</u>

Los fondos de redención son a través de un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

13. Sobregiro y préstamos bancarios por pagar

El sobregiro y los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2014	2013
Banco General, S. A. (Agente)		
Sobregiro bancario que corresponde a cheques en circulación girados al final del mes.	-	5,190

Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2014 y 2013. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 14).

28,550,000 29,550,000

Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2014 y 2013. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.

7,350,000 7,350,000
35,900,000 36,905,190

14. Bonos por pagar

El 12 de enero de 2010, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución CNV N° 15-10, autorizó a Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ("El Emisor") a ofrecer mediante Oferta Pública bonos corporativos emitidos en forma nominativa, registrada, y sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos hasta la suma de B/.50,000,000. Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Bonos Serie "A" por B/.40,000,000

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa será revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.
- Los bonos serán redimidos mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la fecha de oferta, y un pago final al vencimiento de acuerdo a lo siguiente:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	4,000,000
2	2.5%	10%	4,000,000
3	2.5%	10%	4,000,000
4	2.5%	10%	4,000,000
5	2.5%	10%	4,000,000
6	3.125%	12.5%	5,000,000
7	3.125%	12.5%	5,000,000
Al vencimiento		25%	10,000,000
			<u>40,000,000</u>

Bonos Serie "B" por B/.10,000,000

- Causa una tasa de interés fija de 8%.
 - Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.
- Los intereses de los bonos de la Serie "A" y "B" se pagarán trimestralmente todos los 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año.

Los bonos de las Series "A" y "B" tendrán un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 12 de enero de 2017. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

Los bonos están garantizados con:

- Bienes inmuebles compuesto por 19,000 hectáreas con un valor de mercado aproximado de B/.184,000,000 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. en octubre de 2013.
- Bienes muebles compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de las Compañías y de los fiadores solidarios.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos hasta por la suma de B/.80,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.
- Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de las Compañías.

De acuerdo con su fecha de redención, la porción corriente y no corriente se desglosa así:

	2014	2013
Bonos Serie "A"	23,000,000	27,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>33,000,000</u>	<u>37,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	-	(172,593)
	<u>33,000,000</u>	<u>36,827,407</u>
Porción corriente	<u>(4,500,000)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción no corriente	<u>28,500,000</u>	<u>32,976,040</u>

"El Emisor" podrá realizar abonos extraordinarios a capital de los bonos de la Serie "A" y "B" únicamente producto del exceso de flujo de efectivo del Emisor o por aportes de capital, en cualquier fecha de pago de intereses una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta.

"El Emisor" podrá redimir anticipadamente los bonos Serie "A" y "B" sujeto a lo siguiente:

- Una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 101% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos;
- Una vez transcurridos cuatro (4) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100.5% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos; y
- Una vez transcurridos cinco (5) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos.

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones para "El Emisor" de no hacer; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.

- Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o respectivos cuerpos de Dignatarios.
- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de los bonos y de la línea de adelantados.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salvo que se trate de garantías permitidas.

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones financieras para "El Emisor"; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- La deuda financiera total no exceda en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.70,000,000.
- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza o salve que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las utilidades corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

15. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital de las Compañías se detalla a continuación:

	2014	2013
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	<u>4,500,000</u>	<u>4,500,000</u>
	<u>24,500,000</u>	<u>24,500,000</u>
Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	50,000	50,000
	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

Rev
Jan. 28

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

16. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2014	2013
Salarios y otras remuneraciones	1,942,370	2,020,511
Asesoría y servicios profesionales	521,302	325,552
Cuota patronal	292,679	307,524
Servicios de equipos	226,995	239,641
Agua, luz y teléfono	220,800	225,117
Seguros	168,621	172,929
Depreciación y amortización	149,702	125,541
Impuestos	113,744	146,192
Viajes y viáticos	83,091	71,736
Trabajos realizados por terceros	72,689	32,958
Transporte	70,468	78,252
Becas de estudio y uniformes	57,890	65,013
Útiles de oficina	56,795	65,500
Relaciones públicas	42,584	47,191
Cargos administrativos	33,529	25,777
Alquileres	21,205	5,515
Prestaciones laborables	28,053	27,843
Reparación y mantenimiento	16,533	19,506
Aseo y limpieza	10,678	8,483
Materiales de mantenimiento	9,566	14,127
Cuotas y suscripciones	9,549	10,554
Publicidad	8,473	5,469
Cafetería	3,783	1,441
Materiales de operación	3,087	1,207
Misceláneos	22,456	54,445
	<u>4,186,642</u>	<u>4,098,024</u>

dm. E

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(100% subsidiarias de Grupo Catesa, S.A.)

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

17. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2014	2013
Cargas, acarros y fletes	1,056,154	1,111,042
Salarios y otras remuneraciones	533,007	314,377
Asesoría y servicios profesionales	218,000	218,000
Cuota patronal	105,439	95,144
Agua, luz y teléfono	63,996	57,077
Depreciación y amortización	62,332	51,540
Seguros	49,533	55,056
Material de empaque	38,888	31,092
Promoción y publicidad	36,481	21,511
Reparación y mantenimiento	33,791	50,856
Alquiler	32,453	45,171
Transporte de personal	14,447	18,799
Útiles de oficina	14,375	9,476
Aseo y limpieza	10,727	5,626
Trabajos realizados por terceros	10,517	7,577
Prestaciones laborables	8,117	8,060
Viáticos	6,297	9,595
Mermas y pérdidas	5,799	47,971
Facilidades a empleados	5,337	2,875
Misceláneos	8,356	10,817
	<u>2,314,046</u>	<u>2,171,662</u>

18. Otros ingresos

Durante el período, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. generó ingresos adicionales por los siguientes conceptos:

	2014	2013
Análisis y diagnósticos de enfermedades	887,850	-
Venta de documentos negociables	520,196	-
Producción de melaza	313,256	389,322
Alquiler de tierras	197,835	11,000
Materiales y chatarras	74,572	178,879
Intereses ganados	67,342	101,758
Dividendos recibidos	27,731	-
Cheques y boletas caducadas	27,245	48,889
Venta activos fijos	3,066	811
Otros	308,861	66,781
	<u>2,427,954</u>	<u>797,440</u>

Jan. 20

19. Impuestos

A la fecha de los estados financieros combinados, las declaraciones juradas de renta de las Compañías por los tres últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2014, están sujetas a revisión por parte de la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos. Además, los registros de las Compañías están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles y Servicios (ITBMS). De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las Compañías son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

Mediante la Ley N°6 de Equidad Fiscal, de 2 de febrero de 2005, se estableció que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre el monto que resulte mayor entre:

- La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).
- La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de este; el cual se conocerá como el Cálculo Alterno del Impuesto sobre la renta (CAIR).

Las Compañías están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo al método tradicional, como el cálculo alternativo del impuesto sobre la renta (CAIR).

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

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

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

Bob
Jim. R.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

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

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

20. Contingencias

De acuerdo a la carta de abogados, existen procesos legales en contra de la Compañía, entre los principales podemos indicar:

a. Proceso - Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA)

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Tercero Circuito Civil del Primer Circuito Judicial por SITACA por B/.2,354,764 en concepto de prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con 8,869.09 metros cuadrados sobre la finca N° 1254, inscrita en el tomo 167, Folio 242, actualizada al documento 316, de la Sección de Propiedad del Registro Público, ubicado en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(100% subsidiarias de Grupo Catesa, S.A.)

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

- b. *Proceso - Raúl González Franco*
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Segundo de Circuito Civil en la Provincia de Coclé, en concepto de indemnización por daños y perjuicios, económicos y morales por la suma de B/.260,000 como consecuencia de un proceso penal por la comisión de un delito contra el patrimonio seguido en contra del demandante, en virtud de una denuncia penal promovida por la demandada. En la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, pendiente por resolver en el fondo, el Recurso de Casación formalizado por la parte actora en contra de la Resolución que declaró No Probadas las pretensiones de la parte demandante.
- c. *Proceso - Salomón Sugasti Medina*
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Sexto de Circuito Civil en la Provincia de Panamá, en concepto de daños y perjuicios causados por la imputación falsa de un delito por la suma de B/.100,000. Mediante sentencia del 16 de mayo de 2013, el Tribunal de la Causa, negó la pretensión ensayada por el demandante, en consecuencia, absolvió a la demandada. Además, impuso imperativas costas a cargo del actor, tasadas por la suma de B/.5,000. Actualmente, está pendiente que el demandante sea notificado de la sentencia de primera instancia.

A la fecha de los estados financieros combinados, los abogados indican en su carta de fecha 29 de julio de 2014, que el pronóstico de estos casos es favorable a Compañía Azucarera La Estrella, S. A.; no obstante, el resultado dependerá mucho de la valoración que adelante el juzgador de las pruebas practicadas, en consecuencia, dependerá exclusivamente de su parecer y criterio.

21. Planes de la gerencia (no auditado)

Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

Los ingresos del período 2013-2014 han presentado un 22.5% de incremento con respecto al período anterior, de \$32.7MM a \$40.1MM, por el aumento en ventas al segmento minorista y mayorista, y a la venta de azúcar crudo en el mercado local.

Para el período 2013-2014 los costos totales de campo y fábrica se redujeron con respecto al real y presupuestado del período pasado (5% y 7% respectivamente). Las reducciones de costos se dieron principalmente en campo: uso de combustible, herbicidas y abono. Esto compensó parcialmente el impacto del incremento del salario mínimo. En la fábrica se redujo el consumo de bunker, y otros insumos de fabricación como cal y carbón, gracias a las inversiones de mejora realizadas. Se proyecta para la zafra 2015 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el sistema de gerenciamiento agrícola Biosalc, cuyas funcionalidades permiten facilitar la planificación, control en línea de uso de recursos y costeo de los procesos agrícolas y

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

del laboratorio, y el cual se espera salir en vivo en 2015. El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población, si bien este año enfrentamos riesgos climatológicos por efectos del fenómeno del Niño.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, se continuará incrementando la capacidad del frente mecánico de cosecha, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 5 últimas zafras y así utilizar este personal en labores de siembra, resiembra, riego y labores de cultivo.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2014-2015 se levantará un plan maestro de fábrica a 5 años, que incluya las evaluaciones de las conveniencias sobre inversiones en etanol y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán a disminuir los costos de fabricación. También en el área de fabricación se mejorará la gestión incluyendo prácticas de benchmarking como parte de los procesos de mejora continua a nivel operativo y de costos.

Un proyecto clave en este período es la migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

Por quinto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

21. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

En virtud de sus operaciones, las Compañías están expuestas a los siguientes riesgos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional

En forma común como todos los demás negocios, las Compañías están expuestas a riesgos que surgen del uso de instrumentos financieros. Esta nota describe los objetivos, políticas y procesos de las Compañías para administrar los riesgos y métodos utilizados para medirlos. Información cuantitativa adicional respecto a dichos riesgos se presenta a lo largo de estos estados financieros combinados.

No ha habido cambios sustantivos en la exposición de las Compañías a los riesgos de instrumentos financieros, sus objetivos, políticas y procesos para administrar dichos riesgos o los métodos utilizados para medirlos desde los períodos previos, a menos que se señale lo contrario en esta nota.

Los principales instrumentos financieros utilizados por las Compañías, de los cuales surge el riesgo por instrumentos financieros, son los siguientes:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar - Clientes
- Préstamos y bonos por pagar
- Cuentas por pagar proveedores y de otro tipo

Algunos de los instrumentos financieros identificados por las Compañías son de corta duración, razón por la cual se presentan su valor registrado, el cual se aproxima a su valor razonable. Los bonos son compromisos a largo plazo, consecuentemente son reconocidos inicialmente a su valor registrado, y posteriormente a su costo amortizado.

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de la determinación de los objetivos y políticas de gestión de riesgos de las Compañías, a la vez de conservar la responsabilidad final de éstos; la Junta Directiva ha delegado la autoridad del diseño y operación de procesos que aseguren la implantación efectiva de los objetivos y políticas a la Administración de las Compañías. La Junta Directiva recibe informes de la Administración, a través de los cuales revisa la efectividad de los procesos establecidos y la adecuación de los objetivos y políticas.

El objetivo general de la Junta Directiva es fijar políticas tendientes a reducir el riesgo hasta donde sea posible, sin afectar indebidamente la competitividad y flexibilidad de las Compañías.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

A continuación se señalan mayores detalles en relación con tales políticas:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge debido a que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad de las Compañías, no cumpla completamente y a tiempo con cualquier pago que debía hacer a las Compañías de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que las Compañías adquirieron u originaron el activo financiero respectivo.

Las Compañías están expuesta principalmente al riesgo de crédito que surge de:

- Cuentas por cobrar - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites en montos de crédito.
Adicionalmente, la Administración evalúa y aprueba previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para las Compañías, basada en el historial de crédito del cliente dentro de los límites establecidos, y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente.
- Cuenta corriente en bancos - Para mitigar éste riesgo, las Compañías solamente mantienen cuentas en bancos reconocidos a nivel local.

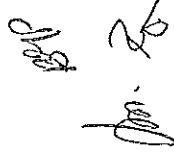
Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que las Compañías encuentren dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros a su vencimiento, que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero.

Las políticas de las Compañías para administrar la liquidez es asegurar en la medida de lo posible que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y en condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr riesgos de daños a la reputación de las Compañías.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2014	
	Importe	Hasta un año Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	<u>35,900,000</u>	<u>35,900,000</u>
Bonos por pagar	33,000,000	4,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores	7,354,624	7,354,624
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	9,820,101	-
		9,820,101



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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

2013

	Importe	Hasta un año	Más de un año
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	36,905,190	36,905,190	-
Bonos por pagar	36,827,707	3,851,367	32,976,340
Cuentas por pagar - Proveedores	11,376,465	11,376,465	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	360,611	-	360,611

Riesgo operacional

El riesgo operacional surge al ocasionarse pérdidas por la falla o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios, y del cumplimiento de estándares corporativos generalmente aceptados.

Para administrar este riesgo, la Administración de las Compañías mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: separación de funciones, controles internos y administrativos.

Administración de Capital

Las políticas de las Compañías es mantener una base de capital sólida para sostener sus operaciones. La Junta Directiva vigila el retorno de capital, que las Compañías definen como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. La Junta Directiva busca mantener un equilibrio entre una posible mayor rentabilidad con un menor nivel de endeudamiento comparado con las ventajas de seguridad que presenta la posición actual de capital.

John R.

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

ESP
Jm. R

	Compañía Azucarera Transportes y Servicios	Eliminaciones	Dr.	Cr.	Combinado	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Agropecuarias, S. A.
ACTIVOS							
Activos corrientes:							
Efectivo	-	-	-	-	2,305,880	2,305,880	-
Cuentas por cobrar, neto	-	-	-	-	5,674,955	5,674,955	-
Inventarios	-	-	-	-	30,077,963	30,077,963	-
Plantaciones y cultivos	-	-	-	-	5,385,878	5,385,878	-
Adelantos a proveedores	-	-	-	-	118,825	118,825	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	-	-	-	-	757,207	748,196	9,011
Total de activos corrientes	-	-	-	-	44,320,708	44,311,697	9,011
Activos no corrientes:							
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	-	-	-	-	49,699,148	49,699,148	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas y mejoras, neto	-	-	-	-	67,427,103	67,427,103	-
Inversiones	-	-	-	-	3,943,939	3,943,939	-
Fondo de cesantía	-	-	-	-	1,193,309	1,193,309	-
Otros activos	-	-	-	-	78,512	78,512	-
Total de activos no corrientes	-	-	-	-	122,342,011	122,342,011	-
Total de activos	-	-	-	-	166,662,719	166,653,708	9,011
PASIVOS Y PATRIMONIO							
Pasivos corrientes:							
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-	-	35,900,000	35,900,000	-
Bonos por pagar	-	-	-	-	4,500,000	4,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	-	-	-	-	7,354,624	7,354,624	-
Adelantos recibidos de clientes	-	-	-	-	72,870	72,870	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	-	-	-	-	1,536,774	1,536,774	-
Total de pasivos corrientes	-	-	-	-	49,364,268	49,364,268	-
Pasivos no corrientes:							
Bonos por pagar - Porción no corriente	-	-	-	-	28,500,000	28,500,000	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	-	-	-	-	9,820,101	9,820,101	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	-	-	-	-	647,768	647,768	-
Total de pasivos no corrientes	-	-	-	-	38,967,869	38,967,869	-
Total de pasivos	-	-	-	-	88,332,137	88,332,137	-
Patrimonio:							
Acciones de capital	-	-	-	-	24,550,000	24,550,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	-	-	-	-	(3,600,000)	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	-	-	-	-	54,819,458	54,819,447	(40,989)
Superávit por revaluación	-	-	-	-	2,813,000	2,813,000	-
Impuesto complementario	-	-	-	-	(251,876)	(251,876)	-
Total de patrimonio	-	-	-	-	78,330,582	78,321,571	9,011
Total de pasivos y patrimonio	-	-	-	-	166,662,719	166,653,708	9,011

[Handwritten signatures and initials]

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
Ingresos y costo:					
Ventas, netas	40,113,076	-	-	40,113,076	-
Costo de ventas	(31,399,934)	-	-	(31,399,934)	-
Ganancia bruta	8,713,142	-	-	8,713,142	-
Gastos:					
Gastos generales y administrativos	(4,186,642)	-	-	(4,186,642)	-
Gastos de ventas	(2,314,046)	-	-	(2,314,046)	-
Total de gastos	(6,500,688)	-	-	(6,500,688)	-
Ganancia en operaciones	2,212,454	-	-	2,212,454	-
Otros ingresos (egresos), netos:					
Otros ingresos	2,427,954	-	-	2,427,954	-
Gastos financieros	(1,213,056)	-	-	(1,213,056)	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(28,716)	-	-	(28,716)	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	1,186,182	-	-	1,186,182	-
Ganancia neta	3,398,636	-	-	3,398,636	-

1508
Jan-13

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014

(Cifras en Balboas)

	Combinado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
Acciones de capital:	24,550,000	-	-	24,500,000	50,000
Saldo al inicio y al final del año					
Valor pagado por las acciones en tesorería:	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Saldo al inicio y al final del año					
Ganancias retenidas (déficit acumulado):	51,420,822	-	-	51,461,811	(40,989)
Saldo al inicio del año					
Ganancia neta	3,398,636	-	-	3,398,636	-
Saldo al final del año	54,819,458	-	-	54,860,447	(40,989)
Superávit por revaluación:	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Saldo al inicio y al final del año					
Impuesto complementario:	(251,876)	-	-	(251,876)	-
Saldo al inicio y al final del año					
Total de patrimonio	78,330,582	-	-	78,321,571	9,011

Handwritten initials and signature.

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
ACTIVOS						
Activos corrientes:						
Efectivo	2,305,880	-	-	2,305,880	-	-
Cuentas por cobrar, neto	5,674,955	-	-	5,674,955	-	-
Inventarios	30,077,963	-	-	30,077,963	-	-
Plantaciones y cultivos	5,385,878	-	-	5,385,878	-	-
Adelantos a proveedores	118,825	-	-	118,825	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	748,196	-	-	742,268	5,928	-
Total de activos corrientes	44,311,697	-	-	44,305,769	5,928	-
Activos no corrientes:						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario, y mejoras, neto	49,699,148 a)	1,618,748	-	46,807,485	1,206,915	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	67,427,103	- b)	1,097,870	67,427,103	1,097,870	-
Inversiones	3,943,939	- a)	2,534,748	6,478,687	-	-
Fondo de cesantía	1,193,309	-	-	1,193,309	-	-
Otros activos	78,512	-	-	78,512	-	-
Total de activos no corrientes	122,342,011	1,618,748	3,632,618	121,985,096	2,304,785	66,000
Total de activos	166,653,708	1,618,748	3,632,618	166,290,865	2,310,713	66,000
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes:						
Préstamos bancarios por pagar	35,900,000	-	-	35,900,000	-	-
Bonos por pagar	4,500,000	-	-	4,500,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	7,354,624	-	-	7,355,152	19,472	-
Adelantos recibidos de clientes	72,870	-	-	72,870	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,336,774	-	-	1,536,774	-	-
Total de pasivos corrientes	49,364,268	-	-	49,344,796	19,472	-
Pasivos no corrientes:						
Bonos por pagar - Porción no corriente	28,500,000	-	-	28,500,000	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	9,820,101 b)	1,153,870	-	10,917,708	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	647,768	-	-	647,768	-	-
Total de pasivos no corrientes	38,967,869	1,153,870	-	40,065,476	263	56,000
Total de pasivos	88,332,137	1,153,870	-	89,410,272	19,735	56,000
Patrimonio:						
Acciones de capital	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	54,160,447	-	-	54,232,469	627,978	-
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	78,321,571	860,000	-	76,880,593	2,290,978	10,000
Total de pasivos y patrimonio	166,653,708	2,013,870	-	166,290,865	2,310,713	66,000

a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.
b) Elimina saldos entre partes relacionadas.

[Handwritten signature]

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Ingresos y costo:						
Ventas, netas	40,113,076	-	-	40,113,076	-	-
Costo de ventas	(31,399,934)	-	-	(31,399,934)	-	-
Ganancia bruta	8,713,142	-	-	8,713,142	-	-
Gastos:						
Gastos generales y administrativos	(4,186,642)	-	-	(4,186,642)	-	-
Gastos de ventas	(2,314,046)	-	-	(2,314,046)	-	-
Total de gastos	(6,500,688)	-	-	(6,500,688)	-	-
Ganancia en operaciones	2,212,454	-	-	2,212,454	-	-
Otros ingresos (egresos), netos:						
Otros ingresos	2,427,954	-	-	2,427,954	-	-
Gastos financieros	(1,213,056)	-	-	(1,213,056)	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(28,716)	-	-	(28,716)	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	1,186,182	-	-	1,186,182	-	-
Ganancia neta	3,398,636	-	-	3,398,636	-	-

2014
John R.

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014

(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.		Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
	Dr.	Cr.				
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas:						
Saldo al inicio del año	51,461,811	-	-	50,833,833	627,978	-
Ganancia neta	3,398,636	-	-	3,398,636	-	-
Saldo al final del año	54,860,447	-	-	54,232,469	627,978	-
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	78,321,571	860,000	-	76,880,593	2,290,978	10,000

a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

BBB
Jm. R.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Informe de los Auditores Independientes

y

Estados Financieros Consolidados

Por el año terminado el 31 de mayo de 2014

PEL
Jm. 20

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

CONTENIDO

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES I - III

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 44

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3

BVP
JPM. 78



Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Angeles
Calle El Paical
N J-32

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Provincia de Coclé, República de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias, que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2014, y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio, y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

La Administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros consolidados que estén libres de representación errónea de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de sí los estados financieros consolidados están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y las revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados por la entidad, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría incluye también evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros consolidados.



Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Angeles
Calle El Patcat
N J-32

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Provincia de Coclé, República de Panamá

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

Fundamentos de la Opinión Calificada

Camaronera de Coclé, S. A. mantiene un préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S. A. por un monto de B/.6,186,906 al 31 de mayo de 2014. Camaronera de Coclé, S. A. mantiene una inversión en dicha compañía que representa 50% del patrimonio. Camaronera de Coclé, S. A. contabiliza esta inversión por el método de interés en el patrimonio. Altrix de Panamá, S. A. se dedica al procesamiento y empaquetado del camarón, cuya actividad ha sido afectada por el virus de la mancha blanca, y ha incurrido en pérdidas recurrentes en los últimos años, por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá que dicha Compañía genere operaciones lucrativas; no obstante, Camaronera de Coclé, S. A. no ha reconocido una provisión para este fin.

En los años 1974 y 1992, Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S. A. adoptaron el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.5,814,203; tal como se revela en la Nota 9. En Compañía Azucarera La Estrella, S. A. esta revaluación significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.237 a B/.457; en Camaronera de Coclé, S. A. significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.564 a B/.1,129 y en Compañía Ganadera de Coclé, S. A. significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.349 a B/.2,581. Estos valores siguen siendo significativamente más bajos que el valor de mercado. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el registro de los terrenos, el cual debe ser realizado periódicamente; no obstante, la Compañía no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.

Opinión Calificada

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias al 31 de mayo de 2014, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

II

BDO Audit, BDO Tax, BDO Outsourcing y BDO Consulting, son sociedades anónimas panameñas, miembros de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas.



Tel: +507 279-9700
+507 441-7206
Fax: +507 236-4143
+507 441-7208
www.bdo.com.pa

Urb. Los Angeles
Calle El Paical
N J-32

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Provincia de Coclé, República de Panamá

Énfasis de asuntos

Los estados financieros consolidados de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias al 31 de mayo de 2013 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión calificada sobre dichos estados financieros consolidados el 29 de agosto de 2013. Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados correspondientes al 31 de mayo de 2014, también presenta una calificación, debido a algunos de los posibles efectos de los asuntos descritos en la opinión calificada al 31 de mayo de 2013.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias son miembros de un grupo de partes relacionadas y, tal como se revela en la Nota 11 a los estados financieros consolidados mantienen saldos y relaciones importantes con las compañías del grupo.

Otros Asuntos

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos considerados en conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos del 1 al 3 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional en lugar de presentar la posición financiera, resultado de operaciones y flujos de efectivo de las Compañías individuales. La información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto.

La información que se revela en la Nota 23 se presenta con el propósito de efectuar análisis adicional y no forma parte requerida de los estados financieros consolidados básicos. La información de dicha nota no ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría a los estados financieros consolidados; consecuentemente, no expresamos una opinión sobre de dicha información.

31 de julio de 2014.
Panamá, República de Panamá.

III

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera
31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2014	2013
Activos corrientes:			
Efectivo	4	3,825,279	1,995,738
Cuentas por cobrar, neto	5	11,145,388	9,770,313
Inventarios	6	55,780,851	57,585,619
Plantaciones y cultivos	7	6,353,979	8,212,524
Activos disponibles para la venta	1	1,141,780	1,141,780
Adelantos a proveedores		731,294	829,545
Impuestos y gastos pagados por anticipado	8	2,196,562	1,893,736
Total de activos corrientes		81,175,133	81,429,255
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	9, 14 y 15	74,188,194	73,374,348
Activo intangible, neto	10	1,804,526	2,004,526
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	7,997,296	8,702,582
Inversiones	12	35,958	65,508
Fondo de cesantía		1,674,586	1,675,582
Otros activos	13	485,767	657,302
Total de activos no corrientes		86,186,327	86,479,848
Total de activos		167,361,460	167,909,103
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	14	35,935,507	36,949,030
Bonos por pagar	15	4,500,000	3,851,367
Cuentas por pagar - Proveedores		11,161,865	15,727,239
Adelantos recibidos de clientes		72,870	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,252,810	2,342,895
Adelanto por venta de terrenos	1	874,606	-
Total de pasivos corrientes		54,797,658	58,870,531
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	28,500,000	32,976,340
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	702,202	4,365,799
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,015,310	1,106,854
Total de pasivos no corrientes		30,217,512	38,448,993
Total de pasivos		85,015,170	97,319,524
Contingencias	21		
Patrimonio:			
Acciones de capital	16	54,886,446	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		25,651,233	23,356,668
Superávit por revaluación	9	5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(405,592)	(400,299)
Total de patrimonio		82,346,290	70,589,579
Total de pasivos y patrimonio		167,361,460	167,909,103

Las notas en las páginas 5 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Handwritten signature and initials.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		113,153,729	95,808,326
Costo de ventas		(98,156,789)	(85,505,724)
Ganancia bruta		<u>14,996,940</u>	<u>10,302,602</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	9 y 17	(6,545,330)	(6,445,842)
Gastos de ventas	9 y 18	(4,439,854)	(4,610,052)
Total de gastos		<u>(10,985,184)</u>	<u>(11,055,894)</u>
Ganancia (pérdida) en operaciones		4,011,756	(753,292)
Otros (egresos) ingresos, netos:			
Otros ingresos	19	2,901,379	1,469,323
Gastos financieros		(4,401,585)	(4,372,399)
Amortización de costos de emisión de bonos		(188,369)	(190,118)
Total de otros (egresos) ingresos, netos		<u>(1,688,575)</u>	<u>(3,093,194)</u>
Ganancia (pérdida) antes de impuesto		2,323,181	(3,846,486)
Provisión para impuesto sobre la renta		(28,616)	(32,600)
Ganancia (pérdida) neta	20	<u>2,294,565</u>	<u>(3,879,086)</u>

Las notas en las páginas 5 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Handwritten signatures and initials.

Grupo Callesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
 (Cifras en Balboas)

	Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2012		45,419,007	(3,600,000)	27,235,754	5,814,203	(396,382)	74,472,382
Pérdida neta - 2013		-	-	(3,879,086)	-	-	(3,879,086)
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(3,917)	(3,917)
Saldo al 31 de mayo de 2013		45,419,007	(3,600,000)	23,356,668	5,814,203	(400,299)	70,589,579
Aporte adicional de los accionistas	16	9,467,439	-	-	-	-	9,467,439
Ganancia neta - 2014		-	-	2,294,565	-	-	2,294,565
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(5,293)	(5,293)
Saldo al 31 de mayo de 2014		54,886,446	(3,600,000)	25,651,233	5,814,203	(405,592)	82,346,290

Handwritten signatures and initials.

Las notas en las páginas 5 e 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia (pérdida) neta		2,294,565	(3,879,086)
Partidas para conciliar la ganancia (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	9	7,602,192	6,917,688
Amortización de activo intangible	10	200,000	200,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		338,794	358,879
Impuesto sobre la renta		28,616	32,600
		<u>10,464,167</u>	<u>3,630,081</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(1,375,075)	4,534,351
Disminución (aumento) en inventarios		1,804,768	(11,849,543)
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		1,858,545	(268,278)
Disminución (aumento) en adelantos a proveedores		98,251	(1,992,299)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(331,442)	(284,623)
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		996	(79,065)
Disminución en otros activos		171,535	306,371
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		(4,565,374)	3,676,548
Aumento en adelantos recibidos de clientes		72,870	-
(Disminución) aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(90,085)	167,235
Aumento en adelanto recibido para compra de terrenos		874,606	-
Pagos en prima de antigüedad e indemnización		(430,338)	(236,944)
Efectivo neto generado por actividades de operación		<u>(1,910,743)</u>	<u>(6,026,247)</u>
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación		<u>8,553,424</u>	<u>(2,396,166)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión			
Redención de (pagos por) inversiones		29,550	(4,737)
Pagos por adquisición de activos fijos		(8,629,730)	(9,858,422)
Disposición de activos fijos		213,692	224,307
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(8,386,488)</u>	<u>(9,638,852)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
(Disminución) aumento en sobregiro bancario		(7,607)	7,607
Efectivo recibido de bancos		39,750,000	34,550,000
Efectivo pagado a bancos		(40,755,916)	(25,850,000)
Efectivo pagado a banco - bonos		(3,827,707)	(3,808,558)
Efectivo (pagado a) recibido de partes relacionadas		(2,958,311)	1,418,272
Efectivo recibido de accionistas		9,467,439	-
Impuesto complementario pagado		(5,293)	(3,917)
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>1,662,605</u>	<u>6,313,404</u>
Aumento (disminución) neta del efectivo		1,829,541	(5,721,614)
Efectivo al inicio del año		1,995,738	7,717,352
Efectivo al final del año	4	<u>3,825,279</u>	<u>1,995,738</u>

Las notas en las páginas 5 a 45 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

Grupo Calesa, S. A. se dedica a la tenencia de acciones u otros títulos de cualquier tipo emitidos por Sociedades Civiles, Anónimas o de cualquier otra naturaleza. Grupo Calesa, S. A. y sus subsidiarias, están debidamente constituidas conforme a las leyes de la República de Panamá.

Las instalaciones y oficinas operativas del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias se encuentran en el Distrito de Natá en la Provincia de Coclé, S. A., en donde cada una de las compañías del Grupo realiza las siguientes operaciones:

- **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliada** está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc. y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.; así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S. A. sus subsidiarias Arrocería del Bayano, S. A., Agroindustrias del Bayano, S. A., Semillas de Coclé, S. A., Viejo Bajo S. A., Queréyalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A. Las operaciones de las compañías se detallan a continuación:
 - **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** es un ingenio que se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de caña para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanco directo y derivados como la melaza para el consumo nacional y para la exportación.
 - **Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.** son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.
 - **Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.** es una compañía que se encuentra sin operaciones.
 - **Central de Granos de Coclé, S. A.** se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional.
 - **Semillas de Coclé, S. A.** se dedica a la investigación y producción de semilla de arroz certificada.
 - **Arrocería del Bayano, S. A., Agroindustrias del Bayano, S. A., Viejo Bajo S. A., Queréyalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A.** son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de arroz por Central de Granos de Coclé, S. A.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

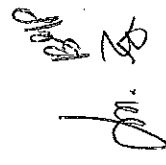
- Camaronera de Coclé, S. A. se dedica a la producción de post-larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón. Sus laboratorios de post - larvas se encuentran en el Distrito de San Carlos en la Provincia de Panamá, y en el Distrito de Pedasí en la Provincia de Los Santos. Los estanques y viveros para el cultivo, desarrollo y crecimiento del camarón están ubicados en el Distrito de Natá, Provincia de Coclé.
- Industrias de Natá, S. A. se dedica a la elaboración de alimentos balanceados para la nutrición animal (bovinos, equinos, porcinos, aves, peces y camarones), tanto para el consumo nacional y la exportación.
- Compañía Ganadera de Coclé, S. A. se dedica a ceba de ganado bovino y al cultivo de arroz en cáscara, el cual es vendido en su totalidad a Central de Granos de Coclé, S. A. (compañía relacionada). Además, se dedica a la exportación de frutas y tubérculos.
- Central de Abastos, S. A. se dedica a la distribución y comercialización de insumos agropecuarios, veterinarios y equipos agroindustriales. Su bodega y oficina de ventas se encuentran ubicadas en el Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.
- Garchi Holding Corp. es una sociedad anónima constituida para la tenencia de acciones.

Las oficinas administrativas de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias se encuentran ubicadas en la Vía Ricardo J. Alfaro, Provincia de Panamá.

Hechos de importancia

Mediante consentimiento otorgado por BG Trust y Acta de Sesión Extraordinaria de Junta de Accionistas, Central de Granos de Coclé, S. A. fue autorizado para celebrar convenio de re-organización estructural patrimonial mediante escisión parcial de activos (terrenos) traspasando los mismos a las siguientes sociedades: Viejo Bajo S. A., Queréyalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A., amparado en la Ley N° 85 del 2012, Artículo 505-A y siguientes del Código de Comercio de la República de Panamá.

Los activos que poseen las Compañías beneficiarias de la escisión han sido presentados como Activos disponibles para la venta en los estados financieros consolidados. Dicha venta ha sido autorizada por BG Trust y demás tenedores de Líneas de Adelanto y Bonos.



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Aprobación de los estados financieros consolidados

Estos estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración de la Compañía el 31 de julio de 2014.

2. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de estos estados financieros consolidados se presentan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente con relación al año anterior.

Base de preparación

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, Normas Internacionales de Contabilidad e Interpretaciones (Colectivamente NIIFs).

La preparación de los estados financieros consolidados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de la Compañía ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de la Compañía. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros consolidados y sus efectos se revelan en la Nota 3.

Base de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación de algunos de los terrenos, tal como se revela en la Nota 9.

Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los activos, pasivos, capital y cuentas de operaciones de las compañías mencionadas en la Nota 1, como si conformaran una sola entidad. La subsidiaria es controlada por la Compañía; existe control cuando la Compañía tiene el poder, ya sea directa o indirectamente, de gobernar las políticas financieras y operativas de una empresa para obtener beneficios de sus actividades. Para determinar el control son tomados en cuenta los derechos de votación potenciales que actualmente sean ejecutables o convertibles. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Las Subsidiarias son consolidadas desde la fecha que la Compañía obtiene control hasta el momento en que termina. Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período de la Compañía, utilizando los mismos principios contables.

Los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados en la consolidación.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América.

Cambios en las políticas contables

a) *Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes a partir del 1° de enero de 2013*

En estos estados financieros consolidados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que inician el 1° de enero de 2013 o en fecha posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y vigencia de cada nueva norma, interpretación y enmienda adoptada por la Compañía.

NIIF 12 - Información a revelar sobre participaciones en otras entidades

La NIIF 12 establece los requerimientos de revelación relativo a los intereses de una entidad en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas y entidades estructuradas. La norma requiere que una entidad que informa revele información que ayude a los usuarios a evaluar la naturaleza y efectos financieros de la relación de la entidad que informa con otras entidades.

Dado que la nueva norma sólo afecta las revelaciones, no existen efectos en la posición financiera consolidada o el desempeño financiero consolidado de la Compañía.

NIIF 13 - Medición del Valor Razonable

La NIIF 13 establece un marco para determinar la medición del valor razonable y la revelación de información relativa a la medición del valor razonable, cuando las mediciones razonables y/o revelaciones son requeridas o permitidas por otras NIIFs.

John R.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Como resultado, la guía y requerimientos relativos a la medición del valor razonable que se encontraban previamente ubicadas en otras NIIFs han sido reubicadas ahora en la NIIF 13.

Si bien ha habido algunos cambios de redacción de la guía anterior, existen pocos cambios en los requisitos previos de medición del valor razonable. En lugar de ello, la NIIF 13 tiene por objeto aclarar el objetivo de la medición, armonizar los requisitos de información, y mejorar la coherencia en la aplicación de la medición del valor razonable.

La NIIF 13 no afectó significativamente a alguna medición del valor razonable de los activos y pasivos de la Compañía, los cambios han sido limitados a la presentación y revelación, y por lo tanto, no tienen efectos en la posición financiera consolidada o en su desempeño financiero consolidado.

Además, la NIIF 13 debe ser aplicada de forma prospectiva y, por tanto, las revelaciones comparativas no se han presentado.

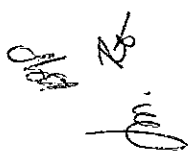
b) Normas que aún no son vigentes y no han sido adoptadas anticipadamente

Una serie de normas e interpretaciones nuevas son efectivas para los períodos anuales que comienzan en o después del 1° de enero de 2014 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros consolidados. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros consolidados. A continuación se listan las normas y enmiendas:

Norma	Vigencia
• NIC 16 - Propiedad, planta y equipo, enmienda de mayo de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 24 - Información a revelar sobre partes relacionadas, enmienda de junio de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 36 - Deterioro del valor de los activos, enmienda de mayo de 2013	1 de enero de 2014
• NIIF 9 - Instrumentos financieros	1 de enero de 2018

Activos financieros

La Compañía clasifica sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual el activo fue adquirido.



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Efectivo

Para efectos de la preparación del estado consolidado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Estas se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas de ventas al crédito, y en casos de deterioro, se establece una provisión de cuentas de cobro dudoso. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Provisión para cuentas de cobro dudoso

La Administración estima la provisión para cuentas de cobro dudoso con base en la evaluación de las cuentas por cobrar y su viabilidad de cobro basada en la morosidad existente, garantías recibidas y criterio de la Administración sobre la capacidad de pago de los deudores. Las cuentas que resulten incobrables en cada período se rebajan de la provisión acumulada.

Inversiones en asociadas

Las asociadas son aquellas entidades, en la cual, la Compañía tiene una influencia significativa, pero no control sobre las políticas financieras y operativas, representando generalmente una tenencia menor al 20% de las acciones de capital de la entidad en que se posee la inversión, se registran bajo el método del costo. En el estado consolidado de ganancias o pérdidas se reconoce ingresos de la inversión sólo en la medida que la Compañía reciba el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

Camaronera de Coclé, S. A. posee el 50% de las acciones emitidas por Altrix de Panamá, S. A. Esta inversión se mantiene bajo el método de participación patrimonial, y la misma se registró inicialmente al costo de adquisición y es ajustada posteriormente en función a la proporción de los resultados de las operaciones en la empresa participada que corresponde a la Compañía.

Deterioro - Activos financieros

Un activo financiero que no se lleve al valor razonable a través de ganancias o pérdidas se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que puedan estimarse con fiabilidad.



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a la Compañía, en los términos que la Compañía no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de patrimonio, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

La Compañía considera la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar son evaluadas por deterioro específico. Todas las partidas por cobrar individualmente significativas que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se ha incurrido, pero aún no identificado.

Las partidas por cobrar que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las partidas por cobrar con características de riesgos similares.

En la evaluación colectiva de deterioro, la Compañía utiliza las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la Administración en cuanto a si las actuales condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

Las pérdidas se reconocen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y se reflejan en una cuenta de provisión para cuentas de cobro dudoso. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través del estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Pasivos financieros

La Compañía clasifica sus pasivos financieros dependiendo del propósito para el cual el pasivo fue adquirido.

Cuentas por pagar y otros pasivos

Las cuentas por pagar y otros pasivos a corto plazo son reconocidas al costo, el cual se aproxima a su valor razonable, debido a la corta duración de las mismas.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son reconocidos a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas durante el período del financiamiento, utilizando el método de línea recta.

Inventarios

Los inventarios están valuados a costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El costo del inventario de productos terminados y productos en procesos incluye la materia prima, mano de obra directa y otros costos directos e indirectos relacionados con la producción. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del costo.

El método de inventario utilizado para su valuación es costo promedio.

El valor neto realizable representa la estimación del precio de venta menos todos los costos estimados de terminación y los costos que serán incurridos en los procesos de comercialización, venta y distribución.

Los inventarios de combustible, materiales y suministros se determinaron por el método de costo promedio. El costo incluye los costos de adquisición y también los costos incurridos al trasladar los inventarios a su ubicación y condiciones actuales. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del precio de adquisición.

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito. 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.

Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 31 de mayo, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

Activos disponibles para la venta

La Compañía clasifica un activo como disponible para la venta, si su importe en libros se recuperará fundamentalmente través de una transacción de venta, dentro del año siguiente. Estos activos se encuentran valuados al menor de su importe en libros o su valor razonable menos los costos de venta.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Las disminuciones debido a la reducción inicial o posterior del valor del activo hasta el valor razonable menos los costos de venta, se reconocen como pérdidas por deterioro en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Adelantos a proveedores

Ciertos proveedores requieren el pago por anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de los materiales e insumos. Estos pagos son contabilizados como adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la mercancía.

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

Los terrenos se registraron originalmente a su costo de adquisición, y posteriormente la Administración adoptó el método de contabilización de este bien a su valor de mercado, registrando un superávit por revaluación en la sección de patrimonio. El superávit por revaluación será transferido directamente a la cuenta de ganancias retenidas cuando se realice.

El edificio, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras están contabilizados al costo de adquisición. Las renovaciones y mejoras importantes son capitalizadas. Los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo, ni prolongan su vida útil son contabilizados a gastos de operaciones en la medida en que se incurren.

Las ganancias y pérdidas originadas por el retiro o disposición de una partida de propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras son producto de la diferencia entre el producto neto de la disposición y el valor en libros del activo, y son reconocidas como ingresos o gastos en el período en que se incurren.

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta con base en los siguientes años de vida útil estimada:

Activos	Vida útil estimada en años
Edificio y mejoras	40
Maquinaria, equipo rodante y otros	6 ½ - 20
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	20
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	12 ½ y 40
Caballos de trabajo	10

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Construcciones en proceso

Las construcciones en proceso incluyen todos los costos incurridos directamente en proyectos específicos. Al finalizar el proyecto, los costos son reclasificados a las cuentas específicas de los activos fijos relacionados.

Deterioro - Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de la Compañía es revisado a la fecha de reporte para determinar si existen indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivo estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, neto de depreciación y amortización sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Activo intangible

La Compañía 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 probable para la generación de beneficios económicos futuros. Los costos de desarrollo capitalizados son reconocidos al costo menos su amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que haya experimentado. Este activo intangible tiene una vida útil definida, se reconoce al costo menos una amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que se haya experimentado, y se amortiza bajo el método de línea recta durante su vida útil estimada en diez (10) años.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

El Código de Trabajo indica que los empleadores deberán establecer un Fondo de Cesantía para pagar a los trabajadores en la terminación de todo contrato de tiempo indefinido la prima de antigüedad y una indemnización en caso de un despido injustificado o renuncia justificada. Para el establecimiento del fondo se debe cotizar trimestralmente la cuotaparte relativa a la prima de antigüedad del trabajador (1.92% del salario) y el cinco por ciento (5%) de la cuotaparte mensual de la indemnización a que pudiese tener derecho el trabajador.

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en fideicomiso administrados por entidades autorizadas e independientes del empleador, se reconocen como gasto de operaciones y son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta.

En cumplimiento con el Código de Trabajo, la Compañía han establecido un Fondo de Cesantía apropiado.

Adelantos recibidos de clientes

La Compañía mantiene la política de recibir abonos de clientes para garantizar los despachos de productos terminados, los cuales son aplicados a la cuenta por cobrar después de generarse la factura de venta. Estos abonos son contabilizados como adelantos recibidos de clientes.

Provisión

Una provisión se reconoce, si como resultado de un evento pasado, la Compañía tiene una obligación legal o implícita en el presente que pueda ser estimada con suficiente fiabilidad, y es probable que una salida de beneficios económicos sea necesaria para cancelar la obligación.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por la Compañía se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo financiero o un activo financiero.

Las acciones comunes de la Compañía se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable del año, utilizando la tasa efectiva vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Reconocimiento de ingresos

Ventas

Las ventas son reconocidas como ingreso cuando el producto es despachado y el derecho de propiedad sobre el mismo es transferido al comprador, sobre la base de acumulado o devengado.

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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

3. Estimaciones contables críticas y juicios

La Compañía ha realizado ciertas estimaciones y supuestos con relación al futuro. Los estimados y juicios son continuamente evaluados con base en la experiencia histórica y otros factores incluyendo las expectativas de eventos futuros que se crean sean razonables bajo las circunstancias. En el futuro, la experiencia real puede diferir de los estimados y supuestos. Los estimados y supuestos que involucran un riesgo significativo de causar ajustes materiales a los montos registrados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal, se discuten abajo.

Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta a un juicio significativo que se requiere para determinar la provisión para impuesto sobre la renta. Durante el curso normal de los negocios, existen transacciones y cálculos para el impuesto final que la determinación es incierta. Como resultado, la Compañía reconoce estos pasivos fiscales cuando, a pesar que la creencia de la Administración sea soportable, la Compañía cree que ciertas posiciones son susceptibles de ser desafiadas durante la revisión por parte de las autoridades fiscales.

La Compañía cree que sus provisiones por impuesto son adecuadas para todos los años basada en su evaluación de muchos factores, incluyendo la experiencia y las interpretaciones de la legislación fiscal pasada. Esta evaluación se basa en estimaciones y suposiciones, y puede implicar una serie de juicios complejos sobre eventos futuros. En la medida en que el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente a los montos registrados, tales diferencias se reconocen en el período en que se realice tal determinación.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Contingencias legales

La Compañía revisa los casos legales pendientes siguiendo la evolución de los procedimientos legales y, en cada fecha de presentación de informes, con el fin de evaluar la necesidad de provisiones y revelaciones hechas en los estados financieros consolidados. Entre los factores considerados por la Compañía en la toma de decisiones sobre contingencias legales están la evolución del caso (incluyendo el progreso después de la fecha de los estados financieros consolidados, pero antes de que esas declaraciones sean emitidas), las opiniones o puntos de vista de los asesores legales, la experiencia en casos similares y cualquier decisión de la Administración de la Compañía en cuanto a cómo va a responder al pleito, reclamación o litigio.

4. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2014	2013
En la caja	73,006	626,598
En bancos - a la vista	<u>3,752,273</u>	<u>1,369,140</u>
	<u><u>3,825,279</u></u>	<u><u>1,995,738</u></u>

5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2014	2013
Clientes	12,530,804	11,166,362
Intereses por mora	<u>(290,326)</u>	<u>(290,642)</u>
	<u>12,240,478</u>	<u>10,875,720</u>
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(2,433,080)</u>	<u>(2,433,080)</u>
	<u>9,807,398</u>	<u>8,442,640</u>
Colonos	1,070,321	1,044,972
Empleados	<u>267,669</u>	<u>282,701</u>
	<u><u>11,145,388</u></u>	<u><u>9,770,313</u></u>

W.P.F.
Am. R.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Las cuentas por cobrar, clientes por antigüedad se detallan a continuación:

	2014	2013
Corriente		
31 a 60 días	5,372,539	5,814,839
61 a 90 días	2,331,516	2,507,157
91 a 120 días	573,950	323,738
121 a 365 días y mas	422,002	61,061
	<u>3,830,797</u>	<u>2,459,567</u>
	<u>12,530,804</u>	<u>11,166,362</u>

La provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso reportó el siguiente movimiento durante el año:

	2014	2013
Saldo al inicio y al final del año	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>

Handwritten signature

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

6. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2013
Azúcar y derivados:		
Refinada	13,210,517	12,245,687
Turbinada	8,385,424	9,131,901
Cruda	1,759,621	3,594,653
Melaza (derivado)	20,852	50,652
Producto importado	19,497	60,655
	<u>23,395,911</u>	<u>25,083,548</u>
Arroz en:		
Cáscara	9,326,735	9,814,304
Semilla	1,673,821	1,763,035
Pilado	222,099	115,709
Precocido	63,051	24,741
Arroz de segunda	7,319	3,310
Reproceso	320	520
	<u>11,293,345</u>	<u>11,721,619</u>
Camarones:		
En crecimiento	4,628,799	4,452,270
Reproductores en levantamiento	2,348,926	2,346,845
Producto terminado	396,661	225,826
	<u>7,374,386</u>	<u>7,024,941</u>
Ganado:		
Ovino	62,419	370,462
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,523,346	1,415,199
Productos terminados	260,741	221,068
	<u>1,784,087</u>	<u>1,636,267</u>
Inventario de mercancía para la venta	2,136,189	1,895,816
Otros:		
Combustible, materiales, insumos y suministros	9,568,046	9,532,867
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	166,468	320,099
	<u>55,780,851</u>	<u>57,585,619</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado hasta el 100% del saldo adeudado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se revela en las Notas 14 y 15.

7. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2013
Plantaciones de caña	5,412,148	5,699,063
Plantaciones de arroz	920,921	2,492,551
Reforestación	20,910	20,910
	<u>6,353,979</u>	<u>8,212,524</u>

8. Impuestos y gastos pagados por anticipado

Los impuestos y gastos pagados por anticipado se componen de las siguientes partidas:

	2014	2013
Gastos diferidos	1,232,944	880,943
Impuesto sobre la renta	616,063	643,559
Arrendos de tierras	342,521	364,200
Documentos negociables	5,034	5,034
	<u>2,196,562</u>	<u>1,893,736</u>




Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

9. Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto

Las propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras se resumen a continuación:

	2014			
Costo	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Terrenos	9,748,238	133,797	138,450	9,743,585
Edificios y mejoras	10,837,429	29,583	87,106	10,779,906
Maquinaria, equipo rodante y otros	123,490,355	5,552,835	145,727	128,897,463
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,137,307	102,169	-	3,239,476
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	54,689,469	1,581,207	-	56,270,676
Caballos de trabajo	49,301	-	-	49,301
Construcciones en proceso	639,249	1,230,139	6,710	1,862,678
	<u>202,591,348</u>	<u>8,629,730</u>	<u>377,993</u>	<u>210,843,085</u>
Depreciación y amortización acumulada				
Edificios y mejoras	6,439,430	250,502	-24,817	6,665,115
Maquinaria, equipo rodante y otros	77,548,948	4,024,722	139,484	81,434,186
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,762,936	122,612	-	2,885,548
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	48,237,346	3,202,358	-	51,439,704
Caballos de trabajo	42,543	1,998	-	44,541
	<u>135,031,203</u>	<u>7,602,192</u>	<u>164,301</u>	<u>142,469,094</u>
	<u>67,560,145</u>	<u>1,027,538</u>	<u>213,692</u>	<u>68,373,991</u>
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>73,374,348</u>	<u>1,027,538</u>	<u>213,692</u>	<u>74,188,194</u>

Handwritten initials and signature:
Jm. R.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

	2013		
	Al inicio del año	Adiciones	Al final del año
Costo	196,339,542	9,858,422	202,591,348
Depreciación y amortización acumulada	(131,495,824) 64,843,718	(6,917,688) 2,940,734	(135,031,203) 67,560,145
Más revaluación de: Terrenos	5,814,203	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>70,657,921</u>	<u>2,940,734</u>	<u>73,374,348</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.7,296,389 en 2014 (2013: B/.6,724,906).

Los terrenos, edificios y maquinaria garantizan las líneas de crédito concedidas por la emisión de bonos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., tal como se revela en las Notas 14 y 15.

Las construcciones en proceso y otros activos en procesos corresponden a desembolsos incurridos por la Compañía en adiciones, mejoras e implementación de programas y licencias en las instalaciones y equipos de cómputo, las cuales serán reclasificadas a su respectiva cuenta de activo, una vez concluyan las mismas, no tienen una fecha específica de terminación.

Superávit por revaluación

Entre los años de 1974 y 1992, la gerencia autorizó el avalúo de ciertos terrenos de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S. A. El valor en exceso entre el valor en libros y el valor de mercado de los terrenos ha sido incluido como superávit por revaluación en la sección de patrimonio.

El superávit por revaluación, no puede ser distribuido a sus accionistas hasta que no sea efectivamente realizado.

Handwritten signatures and initials.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)**

10. Activo intangible, neto

El activo intangible consiste en los costos internos incurridos en el Programa de Mejoramiento Genético aplicada en Líneas Puras de Camarón, cuyo objetivo es desarrollar familias de camarón resistentes a los virus WSSV e IHNV, incluyendo la selección de características favorables para el 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 ha permitido a la Compañía mejorar las libras cosechadas, incrementando 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. El activo intangible se detalla a continuación:

	2014	2013
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	(1,800,000)	(1,600,000)
	<u>1,804,526</u>	<u>2,004,526</u>

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2014	2013
Saldo al inicio del año	2,004,526	2,204,526
Amortización del año	200,000	200,000
Saldo al final del año	<u>1,804,526</u>	<u>2,004,526</u>

11. Saldos con partes relacionadas

La Compañía es parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí. Los saldos más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

	2014	2013
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>7,997,296</u>	<u>8,702,582</u>
Cuentas por pagar	<u>702,202</u>	<u>4,365,799</u>

Handwritten initials and a signature.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

12. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

	2014	2013
Altrix de Panamá, S. A.		
1,000 acciones comunes sin valor nominal.	1,550,000	1,550,000
Representan el 50% de participación.	(1,550,000)	(1,550,000)
Participación en la pérdida	-	-
Valor neto de la inversión	35,958	65,508
Otras inversiones	<u>35,958</u>	<u>65,508</u>

13. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2014	2013
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	211,831	211,831
Proyecto - ISO Fábrica	70,032	87,524
Depósitos de garantía	49,671	59,082
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	153,232	297,865
	<u>485,766</u>	<u>657,302</u>

Fondo de redención a través de un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos al 12 de enero del 2010.

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas para las cuales la Compañía ha registrado una provisión para dichos saldos incobrables. Estas cuentas se detallan a continuación:

	2014	2013
Cuentas por cobrar judiciales	427,677	427,677
Cuentas por cobrar otras	77,824	77,824
	<u>505,501</u>	<u>505,501</u>
Provisión acumulada	(293,670)	(293,670)
	<u>211,831</u>	<u>211,831</u>

ppf
Jan. 20

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

14. Sobregiro y préstamos bancarios por pagar

El sobregiro y préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2014	2013
Banco General, S. A.		
Sobregiro bancario que corresponde a cheques en circulación girados al final de mes.	-	7,606

Banco General, S. A. (Agente)

Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de dos (2) años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por periodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2014 y 2013. 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).

28,550,000 29,550,000

Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2014 y 2013. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.

7,350,000 7,350,000

Préstamo comercial con vencimiento a largo plazo. Tasa de interés variable en 2014 y 2013. Se amortiza mediante pagos mensuales que incluyen capital e intereses.

35,507	41,424
<u>35,935,507</u>	<u>36,949,030</u>

CEP
Jm. Rg

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

15. Bonos por pagar

El 12 de enero de 2010, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución CNV N° 15-10, autorizó a Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ("El Emisor") a ofrecer mediante Oferta Pública bonos corporativos emitidos en forma nominativa, registrada, y sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos hasta la suma de B/.50,000,000. Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

Bonos Serie "A" por B/. 40,000,000

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa será revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.
- Los bonos serán redimidos mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la fecha de oferta, y un pago final al vencimiento de acuerdo a lo siguiente:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	4,000,000
2	2.5%	10%	4,000,000
3	2.5%	10%	4,000,000
4	2.5%	10%	4,000,000
5	2.5%	10%	4,000,000
6	3.125%	12.5%	5,000,000
7	3.125%	12.5%	5,000,000
Al vencimiento		25%	10,000,000
			<u>40,000,000</u>

Bonos Serie "B" por B/. 10,000,000

- Causa una tasa de interés fija de 8%.
- Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.

Los intereses de los bonos de la Serie "A" y "B" se pagarán trimestralmente todos los 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año.

Los bonos de las Series "A" y "B" tendrán un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 12 de enero de 2017. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Los bonos están garantizados con:

- Bienes inmuebles compuesto por 19,000 hectáreas con un valor de mercado aproximado de B/.184,000,000 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. en octubre de 2013.
- Bienes muebles compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de las Compañías y de los fiadores solidarios.
- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos hasta por la suma de B/.80,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.
- Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de las Compañías.

De acuerdo con su fecha de redención, la porción corriente y no corriente se desglosa así:

	2014	2013
Bonos Serie "A"	23,000,000	27,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>33,000,000</u>	<u>37,000,000</u>
Menos costos por emisión de bonos	-	(172,593)
	<u>33,000,000</u>	<u>36,827,407</u>
Porción corriente	<u>(4,500,000)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción no corriente	<u>28,500,000</u>	<u>32,976,040</u>

"El Emisor" podrá realizar abonos extraordinarios a capital de los bonos de la Serie "A" y "B" únicamente producto del exceso de flujo de efectivo del Emisor o por aportes de capital, en cualquier fecha de pago de intereses una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta.

RAF
J.M. Z.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

“El Emisor” podrá redimir anticipadamente los bonos Serie “A” y “B” sujeto a lo siguiente:

- Una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 101% del valor nominal (saldo insóluto) de los bonos;
- Una vez transcurridos cuatro (4) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100.5% del valor nominal (saldo insóluto) de los bonos; y
- Una vez transcurridos cinco (5) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100% del valor nominal (saldo insóluto) de los bonos.

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones para “El Emisor” de no hacer; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o respectivos cuerpos de Dignatarios.
- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de los bonos y de la línea de adelantos.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salve que se trate de garantías permitidas.

John R. ...

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)**

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones financieras para "El Emisor"; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- La deuda financiera total no exceda en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.70,000,000.
- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza o salve que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las utilidades corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

16. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital de la Compañía está compuesto por 3,000,000 de acciones, divididas así:

	2014	2013
Acciones comunes		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación	40,419,007	40,419,007

Acciones preferidas

Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:

- *Acciones preferidas - Clase "A"*
500,000 acciones preferidas, ninguna pagada ni emitida.
- *Acciones preferidas - Clase "B"*
500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.

Aporte adicional de los accionistas en proceso de emisión de acciones.

9,467,439
<u>54,886,446</u>

En agosto de 2013, los accionistas de la Compañía realizaron aportes adicionales de capital por la suma de B/.9,467,439.

BSP
Jm.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Condiciones de las Acciones Preferidas

- Las acciones Clase "A" tendrán derecho a recibir dividendos acumulativos sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la Compañía. Estas acciones tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la Compañía, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones preferidas Clase "B" y las acciones comunes percibirán dividendos de la Compañía, única y exclusivamente luego de que se haya satisfecho los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase "A".

Tales dividendos será acumulativos, de forma tal que si la Compañía dejara en cualquier año fiscal de pagar dividendos para las acciones preferidas de la Clase "A" emitidas y en circulación, tal diferencia en los dividendos será pagada antes de que cualquier dividendo sea pagado a los tenedores de las acciones preferidas de la Clase "B" o a los tenedores de acciones comunes.

Los tenedores de las acciones Clase "A" no tendrán derecho a voto ni a participar en las reuniones de la Junta General de Accionistas. Las acciones preferidas Clase "A" podrán tener fecha de redención, si así lo determina la Junta Directiva de la Compañía. En case de tener fecha de redención, la misma será a un precio equivalente al ciento por ciento (100%) del valor nominal de dichas acciones más los dividendos acumulados.

- Las acciones Clase "B" tendrán derecho a recibir dividendos sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la Compañía. 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 Compañía, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones comunes percibirán dividendos de la Compañía, única y exclusivamente luego de que se hayan satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas Clase "A" y a las acciones preferidas Clase "B". Tales dividendos de las acciones preferidas de la Clase "B" serán acumulativos y se convertirán en una obligación para la Compañía 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.

PEP
J.M. Z.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Las acciones preferidas tipo "B" serán perpetuas y no son redimibles a opción del tenedor. No obstante, la Compañía se reserva el derecho de, en cualquier momento cuando lo determine la Junta Directiva, comprarlas o redimir las, 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 Compañía lo determina así, los tenedores de acciones preferidas de la Clase "g" tendrán la opción de que sus acciones preferidas, en vez de ser compradas o redimidas por la Compañía, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Compañía.

17. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2014	2013
Salarios y otras remuneraciones	2,642,026	2,607,912
Asesoría y servicios profesionales	637,875	637,715
Seguros	384,759	404,144
Impuestos	370,525	379,096
Cuota patronal	351,245	384,608
Programa genético	290,828	180,916
Agua, luz y teléfono	289,884	287,362
Servicio de equipos	252,924	270,958
Depreciación y amortización	227,784	315,588
Cargos administrativos	224,074	198,885
Trabajos realizados por terceros	124,449	88,971
Viáticos	117,106	48,319
Transporte	116,131	102,922
Útiles de oficina	73,354	129,446
Beneficios a empleados	71,357	94,464
Prestaciones laborables	49,782	34,729
Relaciones públicas	49,327	106,348
Cuotas y suscripciones	18,976	57,805
Materiales de mantenimiento	18,247	17,966
Reparación y mantenimiento	16,533	28,957
Aseo y limpieza	12,818	23,473
Publicidad	10,370	10,147
Alquileres	5,778	10,539
Materiales de operación	5,143	11,767
Cafetería	4,831	1,438
Donaciones	4,748	2,586
Misceláneos	174,456	8,781
	<u>6,545,330</u>	<u>6,445,842</u>

BYF
John. Z.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

18. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2014	2013
Cargas, acarreos y fletes	2,106,252	2,447,914
Salarios y otras remuneraciones	944,932	712,823
Asesoría y servicios profesionales	222,294	232,290
Cuota patronal	168,240	161,457
Alquiler	123,998	105,689
Agua, luz y teléfono	82,914	81,980
Depreciación y amortización	78,019	67,490
Transporte de personal	75,958	56,757
Comisión por venta	74,095	78,561
Seguros	56,754	59,540
Combustibles y lubricantes	56,040	34,403
Prestaciones laborales	52,547	28,997
Material de empaque	46,697	34,693
Reparación y mantenimiento	46,660	56,336
Trabajos realizados por terceros	44,873	48,180
Viáticos y gastos	44,577	58,700
Promoción y publicidad	31,365	54,696
Mermas y pérdidas	27,641	226,887
Útiles de oficina	27,212	20,850
Aseo y limpieza	12,287	6,584
Beneficios a empleados	8,214	5,756
Materiales de operación	6,256	3,019
Análisis y diagnósticos	3,890	6,332
Impuestos	1,584	1,536
Misceláneos	96,555	18,582
	<u>4,439,854</u>	<u>4,610,052</u>

Handwritten signature
John Z...

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

19. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2014	2013
Venta de propiedades	1,500,962	-
Análisis y diagnósticos de enfermedades	826,520	622,554
Producción de melaza	313,256	389,322
Intereses ganados	83,875	143,876
Materiales	61,293	207,893
Cheques y boletas caducas	55,828	64,685
Dividendos recibidos	39,393	28,241
Alquiler de tierras	11,362	12,752
Subproductos	8,890	-
	<u>2,901,379</u>	<u>1,469,323</u>

20. Impuestos

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias están sujeta al pago de impuestos de acuerdo a las leyes fiscales establecidas en la República de Panamá. Las declaraciones juradas del impuesto sobre la renta de los últimos tres períodos fiscales de operación, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2014, están sujetas a revisión por parte de la Autoridad Nacional de Ingresos Públicos, de acuerdo a normas fiscales vigentes.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las Compañías son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

El Artículo 699 del Código Fiscal indica que las personas jurídicas deben pagar el impuesto sobre la renta a una tasa de 25%, sobre la que resulte mayor entre:

Mediante la Ley No. 8 del Código Fiscal del 15 de marzo del 2010 se estableció que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre el monto que resulte mayor entre:

- a. La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).
- b. La renta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, 95.33% de este, el cual se conocerá como el Cálculo Alterno del Impuesto Sobre la Renta (CAIR).

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

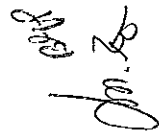
Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Central de Granos de Coclé, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. e Industrias de Natá, S. A. se han acogido al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la Ley N° 3 de marzo de 1986.

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

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

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

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



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

- Estabilidad en el régimen laboral en cuanto a las disposiciones aplicables al momento de la contratación, conforme lo establecen las leyes panameñas y los convenios y acuerdos internacionales sobre esta materia, suscritos por la República de Panamá.

21. Contingencias

De acuerdo a la carta de abogados, existen procesos legales en contra de la Compañía, entre los principales podemos indicar:

- Proceso - Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA)*
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Tercero Circuito Civil del Primer Circuito Judicial por SITACA por B/.2,354,764 en concepto de prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con 8,869.09 metros cuadrados sobre la finca N° 1254, inscrita en el tomo 167, Folio 242, actualizada al documento 316, de la Sección de Propiedad del Registro Público, ubicado en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.
- Proceso - Raúl González Franco*
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Segundo de Circuito Civil en la Provincia de Coclé, en concepto de indemnización por daños y perjuicios, económicos y morales por la suma de B/.260,000 como consecuencia de un proceso penal por la comisión de un delito contra el patrimonio seguido en contra del demandante, en virtud de una denuncia penal promovida por la demandada. En la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, pendiente por resolver en el fondo, el Recurso de Casación formalizado por la parte actora en contra de la Resolución que declaro No Probadas las pretensiones de la parte demandante.
- Proceso - Salomón Sugasti Medina*
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Sexto de Circuito Civil en la Provincia de Panamá, en concepto de daños y perjuicios causados por la imputación falsa de un delito por la suma de B/.100,000. Mediante sentencia del 16 de mayo de 2013, el Tribunal de la Causa, negó la pretensión ensayada por el demandante, en consecuencia, absolvió a la demandada. Además, impuso imperativas costas a cargo del actor, tasadas por la suma de B/.5,000. Actualmente, está pendiente que el demandante sea notificado de la sentencia de primera instancia.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

A la fecha de los estados financieros consolidados, los abogados indican en su carta de fecha 29 de julio de 2014, que el pronóstico de estos casos es favorable a Compañía Azucarera La Estrella, S. A.; no obstante, el resultado dependerá mucho la valoración que adelante el juzgador de las pruebas practicadas, en consecuencia, dependerá exclusivamente de su parecer y criterio.

22. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

En virtud de sus operaciones, la Compañía está expuesta a los siguientes riesgos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional

En forma común como todos los demás negocios, la Compañía está expuesta a riesgos que surgen del uso de instrumentos financieros. Esta nota describe los objetivos, políticas y procesos de la Compañía para administrar los riesgos y métodos utilizados para medirlos. Información cuantitativa adicional respecto a dichos riesgos se presenta a lo largo de estos estados financieros consolidados.

No ha habido cambios sustantivos en la exposición de la Compañía a los riesgos de instrumentos financieros, sus objetivos, políticas y procesos para administrar dichos riesgos o los métodos utilizados para medirlos desde los períodos previos, a menos que se señale lo contrario en esta nota.

Los principales instrumentos financieros utilizados por la Compañía, de los cuales surge el riesgo por instrumentos financieros, son los siguientes:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar - Clientes
- Préstamos y bonos por pagar
- Cuentas por pagar proveedores y de otro tipo

Algunos de los instrumentos financieros identificados por la Compañía son de corta duración, razón por la cual se presentan su valor registrado, el cual se aproxima a su valor razonable. Los bonos son compromisos a largo plazo, consecuentemente son reconocidos inicialmente a su valor registrado, y posteriormente a su costo amortizado.



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de la determinación de los objetivos y políticas de gestión de riesgos de la Compañía, a la vez de conservar la responsabilidad final de éstos; la Junta Directiva ha delegado la autoridad del diseño y operación de procesos que aseguren la implantación efectiva de los objetivos y políticas a la Administración de la Compañía. La Junta Directiva recibe informes de la Administración, a través de los cuales revisa la efectividad de los procesos establecidos y la adecuación de los objetivos y políticas.

El objetivo general de la Junta Directiva es fijar políticas tendientes a reducir el riesgo hasta donde sea posible, sin afectar indebidamente la competitividad y flexibilidad de la Compañía. A continuación se señalan mayores detalles en relación con tales políticas:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge debido a que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad de la Compañía, no cumple completamente y a tiempo con cualquier pago que debía hacer a la Compañía de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió u originó el activo financiero respectivo.

La Compañía está expuesta principalmente al riesgo de crédito que surge de:

- Cuentas por cobrar - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites en montos de crédito. Adicionalmente, la Administración evalúa y aprueba previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para la Compañía, basada en el historial de crédito del cliente dentro de los límites establecidos, y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente.
- Cuenta corriente en bancos - Para mitigar éste riesgo, la Compañía solamente mantiene cuentas en bancos reconocidos a nivel local.

Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que la Compañía encuentre dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros a su vencimiento, que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero.

Las políticas de la Compañía para administrar la liquidez es asegurar en la medida de lo posible que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y en condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr riesgos de daños a la reputación de la Compañía.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2014			2013		
	Importe	Hasta un año	Más de un año	Importe	Hasta un año	Más de un año
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	35,935,507	35,935,507	-	36,949,030	36,949,030	-
Bonos por pagar	33,000,000	4,500,000	28,500,000	36,827,707	3,851,367	32,976,340
Cuentas por pagar - Proveedores	11,161,865	11,161,865	-	15,727,239	15,727,239	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	2,490,840	-	2,490,840	4,365,799	-	4,365,799

Riesgo operacional

El riesgo operacional surge al ocasionarse pérdidas por la falla o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios, y del cumplimiento de estándares corporativos generalmente aceptados.

Para administrar este riesgo, la Administración de la Compañía mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: separación de funciones, controles internos y administrativos.

Administración de capital

Las políticas de la Compañía es mantener una base de capital sólida para sostener sus operaciones. La Junta Directiva vigila el retorno de capital, que la Compañía define como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. La Junta Directiva busca mantener un equilibrio entre una posible mayor rentabilidad con un menor nivel de endeudamiento comparado con las ventajas de seguridad que presenta la posición actual de capital.

Jan. 7, 2015
JSP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

23. Planes de la gerencia (No auditados)

Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

Los ingresos del período 2013-2014 han presentado un 22.5% de incremento con respecto al período anterior, de \$32.7MM a \$40.1MM, por el aumento en ventas al segmento minorista y mayorista, y a la venta de azúcar crudo en el mercado local.

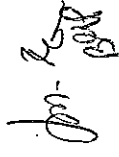
Para el período 2013-2014 los costos totales de campo y fábrica se redujeron con respecto al real y presupuestado del período pasado (5% y 7% respectivamente). Las reducciones de costos se dieron principalmente en campo: uso de combustible, herbicidas y abono. Esto compensó parcialmente el impacto del incremento del salario mínimo. En la fábrica se redujo el consumo de bunker, y otros insumos de fabricación como cal y carbón, gracias a las inversiones de mejora realizadas. Se proyecta para la zafra 2015 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el sistema de gerenciamiento agrícola Biosalc, cuyas funcionalidades permiten facilitar la planificación, control en línea de uso de recursos y costeo de los procesos agrícolas y del laboratorio, y el cual se espera salir en vivo en 2015. El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población, si bien este año enfrentamos riesgos climatológicos por efectos del fenómeno del Niño.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, se continuará incrementando la capacidad del frente mecánico de cosecha, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 5 últimas zafras y así utilizar este personal en labores de siembra, resiembra, riego y labores de cultivo.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2014-2015 se levantará un plan maestro de fábrica a 5 años, que incluya las evaluaciones de las conveniencias sobre inversiones en etanol y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán a disminuir los costos de fabricación. También en el área de fabricación se mejorará la gestión incluyendo prácticas de benchmarking como parte de los procesos de mejora continua a nivel operativo y de costos.

Un proyecto clave en este período es la migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

Por quinto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias

En el período fiscal 2013-2014, CEGRACO registró ingresos por ventas de B/. 31.7MM, 7.2% superior al año 2012-2013. Las ventas de arroz (alimento), bajo nuestras marcas líderes Premier y Del'Oro, presentaron crecimiento de 10.55% versus el período anterior. Sin embargo, fue un año de enormes retos para el sector arrocero marcado por disminución en la producción nacional, tanto por menos hectáreas cosechadas, como por afectaciones en rendimiento debido a la continuidad de sequías. Esto, aunado al incremento de costos y la suspensión de la importación del contingente extraordinario, propiciaron el alza de precios de materia prima en silos afectando los márgenes brutos por arriba de lo esperado. El gobierno a través de su programa Compita y/o importaciones de arroz, continúan teniendo un efecto negativo en las ventas del sector privado, ya que se estima que el IMA ha llegado a representar un 30% de la participación de mercado.

A pesar de lo anterior, CEGRACO, sumado al incremento de ventas, mejoró su margen bruto en 23%, gracias a una eficiente gestión de compras de materia prima basado en un sistema con parámetros de calidad que beneficio a su vez el rendimiento en fábrica - y por ende a disminuir el costo de venta.

Las fincas propias cosecharon aproximadamente 304,000 quintales H/S, producción inferior en un 25% versus el período anterior ya que se dio una reducción del 21% en el área sembrada. Para el período fiscal 2014-2015, a causa de la venta de los globos de fincas Alanje y Bayano, se elegirán las áreas más productivas restantes y el plan es sembrar un total de 1,900 hectáreas con un rendimiento estimado de 102 quintales H/S para cosechar un volumen aproximado de 194,000 quintales.

La estrategia del Programa de colonos de arroz para este periodo aportó un total de 251,000 quintales de arroz, que sumado a la compra directa a particulares, totalizaron compras de 631,000 quintales de arroz durante el periodo 2013-2014, 6% menos que el año 2012-2013. Para el período 2014-2015 se ha asegurado un área de aproximadamente 3,000 hectáreas en el programa de Colonos. Seguiremos implementando el sistema de compras de materia prima basado en parámetros de calidad, con incentivos a los productores por mejor rendimiento, lo cual nos permitirá mayor control sobre la calidad del arroz a recibir y mejoras en los rendimientos efectivos de molinería.

La siembra de arroz estará rodeada de varios factores exógenos, tales como nuevas políticas de gobierno que modificarán el funcionamiento de la cadena productiva del arroz y cambio climático. Ante dichas condiciones la producción en campo se gestionara con la estrategia de minimizar riesgo para garantizar los rendimientos y la calidad del grano tales como selección de campos productivos, contar con seguro agropecuario en la producción de colonos e implementar prácticas agrícolas que nos

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Batboas)

permitan el uso más eficiente de los recursos.

Creemos firmemente que el sector de alimentos cobrará cada vez mayor importancia, por lo que CEGRACO reafirma su estrategia de seguir manteniendo su rol de actor principal en la industria de molinería, y para ello continuara su enfoque de producción a costos competitivos, potenciar los productos más rentables, fortalecer nuestras marcas líderes en el mercado, monetizar activos de baja rentabilidad e invertir en tecnología agrícola para mejorar los rendimientos en campo.

Para el período 2013-2014 Semillas de Coclé, S.A., registró un margen bruto de 17% gracias a una mejor gestión de venta y eficiencia en los costos de materia prima. Para el período 2014-2015 se proyecta vender aproximadamente 45,000 QQ para garantizar la consolidación de SECOSA como uno de los principales actores en el mercado de semilla certificada a nivel nacional.

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

Los resultados de este período presentan una tendencia positiva hacia el futuro donde se seguirá con la estrategia de aumento en los rendimientos de campo, fortalecimiento del plan de colonos y compras a particulares y una mejora importante en nuestra capacidad de desarrollo de nuestros canales de comercialización.

Camaronera de Coclé, S. A.

Las ventas del período fiscal 2013-2014 ascendieron a B/. 26.23MM, superior en 14% al período anterior producto principalmente del incremento en los precios internacionales de venta que se pudo aprovechar gracias a la excelente red de clientes que cuenta la compañía. Sin embargo a pesar de que mejoramos la conversión alimenticia en 15% (control aplicación de alimentos por estanques, disminución en el costo de alimento) y redujimos los días en crecimiento en el primer ciclo, a consecuencia de factores climáticos y restricciones de infraestructura (capacidad de carga de estanques), tuvimos problemas de baja sobrevivencia y crecimiento que dio como resultado menor producción y por ende impacto en el costo unitario.

No obstante ello, las experiencias positivas en el segundo ciclo con menores densidades, 39% de mejora en la sobrevivencia versus primer ciclo y 28% comparado a 2012-2013, incremento de 37% en la conversión alimenticia y 18% de aumento en crecimiento semanal, aunado a otras medidas de carácter genético y gestión productiva han sido la base del primer ciclo ahora en curso 2014-2015.

A la fecha de emisión de este informe, CAMACO ha finalizado la cosecha de su primer ciclo con resultados significativamente superior al período anterior, con sobrevivencia promedio de 70% (dos veces superior al obtenido en 2013-2014), 18% de mejora en conversión alimenticia y 13% de incremento en crecimiento semanal.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

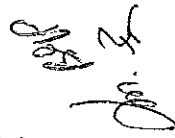
Tuvimos un excelente año comercial en la actividad de compra-venta de camarón de terceros, logrando incrementar el ingreso en un 24%, gracias a la eficiente gestión de ventas que basado en la capilaridad de sus clientes y canales de comercialización, logro capitalizar el incremento de precio de venta internacional.

Desde el punto de vista de mercado este período fiscal se caracterizó por ser un año dirigido hacia la consolidación de nuestra posición en mercados que se venían desarrollando. Durante todo el 2013-2014 hemos visto una disminución de la oferta de los grandes países productores de Asia tanto por un incremento en el consumo propio de mercados como China, como por enfermedades que han atacado dicho área geográfica, lo que ha generado un fortalecimiento de los precios promedios internacionales entre 18 y 20% con relación a los precios del año anterior. Parte de este efecto positivo se prevé que se refleje en la comercialización del próximo año fiscal 2014-2015 aunque más moderado por el efecto que tiene el poder adquisitivo en los mercados.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2014-2015 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad de acuerdo a la capacidad de carga de biomasa de nuestros estanques y disminuir los días en crecimiento, con el objetivo obtener mejores índices de crecimiento, de sobrevivencia y de conversión alimenticia, tal como se observó durante el segundo ciclo 2013-2014 y en la evolución de la siembra de primer ciclo de este año fiscal. Por otro lado se han ejecutado esfuerzos logísticos y de producción larvario para realizar dos ciclos completos de cosecha, lo cual permitirá mayor rotación de activos fijos, mayor dilución de costos fijos y mejorar rentabilidad de la empresa. Adicionalmente estamos proyectando comprar cerca de 4.5MM de libras de terceros lo que nos permitirá ampliar la gama de tallas en nuestra oferta exportable, elemento diferenciador al momento de cerrar ventas con clientes claves.

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

En relación a la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/. 1.69MM en el período 2013-2014 (25% superior al año 2012-2013), ya estamos viendo los efectos de la reingeniería realizada en los últimos dos años en CPL San Carlos, la cual nos ha permitido incrementar en 50% la producción de nauplios por hembra impactando positivamente en la reducción de la cantidad de días de siembra en la larvicultura, beneficiando la sobrevivencia, disminuyendo costos unitarios y



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

aumentando la disponibilidad de producto para la siembra de acuerdo a los planes de producción de sus clientes.

Finalmente es importante mencionar que durante este período 2014-2015 seguiremos con las actividades de asesoría nutricional y con nuestro Programa de Mejoramiento Genético para continuar con las mejoras genéticas implementadas por nuestro asesor, en temas realizados (cruces híbridos) que nos han dado buenos resultados en nuestras cosechas del primer ciclo.

Conscientes de los enormes retos y de las pérdidas enfrentadas por CAMACO, se realizó una capitalización de aprox., B/.9.4MM en la empresa holding Grupo Calesa S.A., lo que excede significativamente las pérdidas de CAMACO en el período fiscal 2013-2014 y va alineado con las demás estrategias de fortalecimiento tanto patrimonial como de rentabilidad.

Industrias de Natá, S. A.

Los resultados del período 2013 - 2014 presentaron ingresos por ventas de B/.12.08MM, inferior en 6.8% respecto al período anterior. A pesar de ello, y basado en una estrategia de aumentar rentabilidad, se logró optimizar costos en la adquisición de materias primas, recursos humanos y procesos en producción que mitigó un nuevo aumento salarial, y gastos operativos que concluyeron en reducciones en los Costos de Ventas a B/.10.5MM representando una mejora de 9% respecto al período anterior. Esto generó aumentos de Margen bruto a B/.1.58MM, 12% superior al período anterior 2012-2013 y un 46% al 2011-2102.

Para el período 2014-2015 INASA seguirá trabajando en investigación y Desarrollo con el objetivo de mejorar la configuración de fórmulas de sus productos orientado a incrementar la eficiencia de nuestra fábrica y fortalecer el posicionamiento de calidad conseguido hoy en día. Por otro lado se ha mejorado en el control y planeamiento de compras y abastecimiento de materia para aprovechar las tendencias actuales de precios de adquisición.

Para este nuevo período la estrategia de ventas esta direccionada en afianzar nuestra participación en la línea pecuaria a través de eficiencia en costos logísticos, aprovechamiento de oportunidades de mercado en segmentos rentables y que presentan sinergias con nuestra capilaridad de clientes, y fortalecimiento del equipo de ventas para atender dicho sector. Adicionalmente se han realizado inversiones y mejoras en procesos recuperando capacidad de producción continuando con la metas de reducción en los costos de producción.

Compañía Ganadera de Coclé, S. A.

La producción de arroz ascendió a 56,000 quintales (24-4) a un valor total de B/.1.83MM, 23% inferior a la producción del período anterior producto de reducción del área a sembrar, eligiendo áreas que presenten mejores condiciones y eliminando áreas que anteriormente fueron sembradas en secoano.

Con respecto a la operación ovina, los ingresos por ventas aumentaron en 206% (B/.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014
(Cifras en Balboas)

203.2M) producto de más animales vendidos. Sin embargo las restricciones de mercado tanto a nivel de distribución como comercialización, más incrementos de costos operativos (salario mínimo) y otros factores, nos han llevado a la decisión del cierre total de esta actividad, misma que terminará en junio 2014.

Para la estrategia de 2013-2014 se continuará la producción de arroz que sirve de materia prima para CEGRACO y se definirá el plan de largo plazo basado en análisis de uso de tierras con el fin de maximizar el retorno sobre los activos de la empresa.

Central de Abastos, S. A.

En el período 2013 -2014 las ventas ascendieron a B/. 4.3MM mostrando un incremento del 15% en comparación al período 2012-2013. El margen bruto fue de B/. 930M, 18% superior al año pasado.

La línea de mayor crecimiento fue Agroquímicos con ventas de B/. 2.5MM en comparación de B/. 1.75MM del período anterior, gracias a una mayor penetración de mercado en el sector agrícola y aprovechamiento de sinergias con el programa de colonos de CEGRACO.

Para este nuevo período fiscal 2014-2015 la estrategia de Central de Abastos será seguir creciendo en el sector arrocero a través del plan de colonos y particulares, al mismo tiempo se tiene como objetivo incluir nuevos clientes, pertenecientes a los sectores (caña, maíz, café, hortalizas etc). Por otro lado se orientarán esfuerzos en las negociaciones con proveedores para establecer condiciones de crédito cónsonos con los segmentos productivos que se atienden. Adicionalmente se fortalecerá la gestión de aprovisionamiento para encontrar alternativas competitivas de acuerdo a la necesidad del mercado y rentabilidad meta del negocio.



ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA

10/10/19
Jm. R.

ACTIVOS	Consolidado	Dr.	Cr.	Eliminaciones	Grupo	La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afilada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Activos corrientes:											
Efectivo	3,825,279	-	-	-	3,131,918	414,554	123,217	71,276	84,314	836,350	-
Cuentas por cobrar, neto	11,145,388	-	-	-	9,188,288	338,740	8,670,116	2,207,431	237,243	2,137,320	-
Inventarios	55,780,851	-	-	-	42,528,741	6,670,116	2,207,431	237,243	2,137,320	-	-
Plantaciones y cultivos	6,353,979	-	-	-	6,067,464	-	-	-	286,515	-	-
Activos disponibles para la venta	1,141,780	-	-	-	1,141,780	-	-	-	-	193,456	-
Adelantos a proveedores	731,294	-	-	-	279,108	172,149	75,644	10,937	17,858	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,196,562	-	-	-	1,050,702	1,080,090	33,791	14,121	17,858	-	-
Total de activos corrientes	81,175,133	-	-	-	63,388,001	10,675,649	3,205,179	637,006	3,269,298	-	-
Activos no corrientes:											
Propiedades, equipo, mobiliario y mejoras, neto	74,188,194	-	-	-	58,830,778	9,371,655	2,868,697	3,058,824	57,730	-	-
Activo intangible, neto	1,804,526	-	-	-	-	1,804,526	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	7,997,296	a)	72,628,672	9,467,439	52,451,251	9,090,166	8,110,359	5,143	148	1,501,462	-
Inversiones	35,958	b)	45,419,507	45,419,507	10,848	-	8,450	16,660	-	-	-
Fondo de cesantía	1,674,586	-	-	-	1,405,464	269,122	-	-	-	-	-
Otros activos	485,767	-	-	-	259,291	65,819	100,584	28,259	31,814	-	-
Total de activos no corrientes	86,186,327	-	-	-	112,957,632	20,601,598	11,088,290	3,108,886	89,692	1,501,462	-
Total de activos	167,361,460	-	-	-	176,345,633	31,277,247	14,293,469	3,745,892	3,358,990	1,501,462	-
PASIVOS Y PATRIMONIO											
Pasivos corrientes:											
Préstamos bancarios por pagar	35,935,507	-	-	-	35,900,000	35,507	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	4,500,000	-	-	-	4,500,000	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	11,161,865	-	-	-	7,820,281	224,022	2,089,423	133,429	894,710	-	-
Adelantos recibidos de clientes	72,870	-	-	-	72,870	-	-	-	-	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,252,810	-	-	-	1,925,972	222,776	60,643	25,798	17,621	-	-
Adelantos por venta de terrenos	874,606	-	-	-	874,606	-	-	-	-	-	-
Total de pasivos corrientes	54,797,658	-	-	-	51,093,729	482,305	2,150,066	159,227	912,331	-	-
Pasivos no corrientes:											
Bonos por pagar - Porción no corriente	28,500,000	a)	72,628,672	500	28,500,000	48,740,649	9,000,000	4,119,723	1,977,431	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	1,015,310	-	-	-	750,224	167,767	36,640	53,494	7,185	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	30,217,512	-	-	-	38,742,795	48,908,416	9,036,640	4,173,217	1,984,616	-	-
Total de pasivos no corrientes	85,015,170	-	-	-	500	89,836,524	11,186,706	4,332,444	2,986,947	-	-
Total de pasivos	149,812,828	-	-	-	151,594,253	132,130,253	13,336,772	163,669	4,963,278	-	-
Patrimonio:											
Acciones de capital	54,886,446 b)	45,419,507	-	-	54,886,446	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500	-
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	25,651,233	-	-	-	63,079,888	(36,110,415)	1,659,588	(4,447,130)	(31,660)	1,500,962	-
Superávit por revaluación	5,814,203	-	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	(6,297)	-	-
Impuesto complementario	(405,592)	-	-	-	(333,779)	(3,059)	(52,825)	(9,632)	462,043	-	-
Total de patrimonio	82,346,290	45,419,507	-	-	54,886,446	176,345,633	14,293,469	3,745,892	3,358,990	1,501,462	-
Total de pasivos y patrimonio	167,361,460	118,048,179	-	-	176,345,633	31,277,247	14,293,469	3,745,892	3,358,990	1,501,462	-

a) Elimina saldos entre compañías subsidiarias.
b) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

Handwritten initials/signature

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2014

(Cifras en Bolívos)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Grupo	Compañía Azucarera	La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Codel, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Codel, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Ingresos y costo:												
Ventas, netas	113,153,729 a)	6,390,301	-	71,817,079	-	29,294,787	12,080,898	2,038,288	4,312,978	-	-	-
Costo de ventas	(98,156,789)	-	a)	(59,307,058)	-	(28,842,288)	(10,864,288)	(2,150,525)	(3,382,673)	-	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	14,996,940	6,390,301	-	12,974,821	-	452,241	1,216,610	(112,237)	930,305	-	-	-
Gastos:												
Gastos generales y administrativos	(6,545,330)	-	a)	(5,189,849)	-	(607,927)	(381,566)	(210,661)	(308,337)	-	-	-
Gastos de ventas	(4,439,854)	-	-	(3,395,988)	-	(202,480)	(366,238)	(17,198)	(457,950)	-	-	-
Total de gastos	(10,985,184)	-	-	(8,585,836)	-	(810,407)	(747,804)	(227,259)	(766,287)	-	-	-
Ganancia (pérdida) en operaciones	4,011,756	6,390,301	-	3,924,185	-	(358,166)	468,806	(339,496)	164,018	-	-	-
Otros ingresos (egresos) ingresos, netos:												
Otros ingresos	2,901,379 a)	152,409	-	1,456,150	-	38,543	15,062	25,512	17,559	-	-	-
Gastos financieros	(4,401,585)	-	-	(1,845,245)	-	(2,174,078)	(267,246)	(53,928)	(61,688)	-	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(188,369)	-	-	(54,607)	-	(101,541)	(19,144)	(8,983)	(4,094)	-	-	-
Total de otros (egresos) ingresos, netos	(1,688,575)	152,409	-	(443,702)	-	(2,237,076)	(271,328)	(37,399)	(47,623)	-	-	-
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	2,323,181	6,542,710	-	3,480,483	-	(2,595,242)	197,478	(376,895)	116,395	-	-	-
Provisión para impuesto sobre la renta	(28,616)	-	-	(8,231)	-	-	-	-	(19,885)	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	2,294,565	6,542,710	-	3,471,752	-	(2,595,242)	197,478	(376,895)	96,510	-	-	-

a) Elimina Ingresos, costos y gastos entre compañías subsidiarias.

Jan. 2014

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2014

(Cifras en Baldoes)

	Consolidado		Dr.		Eliminaciones		Cr.		Grupo Calesa, S. A. Y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coctel, S. A.		Industrias de Nata, S. A.		Compañía Ganadera de Coctel, S. A.		Central de Abastos, S. A.		Garchi Holdings, Corp.		
Acciones de capital:	45,419,007	b)	45,419,507	-	45,419,507	-	54,886,446	-	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500	500
Saldo al inicio del año	9,467,439		9,466,939	-	9,466,939	-	9,466,939	-	9,466,939	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500	500
Aporte adicional de los accionistas	54,886,446		54,886,446	-	54,886,446	-	54,886,446	-	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500	500
Saldo al final del año	(3,600,000)		-	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería:	23,356,668		59,608,136	-	59,608,136	-	59,608,136	-	(33,515,173)	1,462,110	(4,076,235)	(128,170)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del año	2,294,565		3,471,752	-	3,471,752	-	3,471,752	-	(2,595,242)	197,478	(376,895)	96,510	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	25,651,233		63,079,888	-	63,079,888	-	63,079,888	-	(36,110,415)	1,659,588	(4,447,130)	(1,500,962)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al final del año	5,814,203		2,813,000	-	2,813,000	-	2,813,000	-	1,001,203	-	2,000,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Superávit por revaluación:	(400,299)		(329,867)	-	(329,867)	-	(329,867)	-	(3,059)	(52,825)	(9,632)	(4,916)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto complementario:	(5,293)		(3,912)	-	(3,912)	-	(3,912)	-	-	-	-	(1,381)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del año	(405,592)		(333,779)	-	(333,779)	-	(333,779)	-	(3,059)	(52,825)	(9,632)	(6,297)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos	82,346,290		45,419,507	-	45,419,507	-	45,419,507	-	90,109,109	(18,113,474)	(586,552)	462,043	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al final del año	45,419,507		45,419,507	-	45,419,507	-	45,419,507	-	90,109,109	(18,113,474)	(586,552)	462,043	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de patrimonio	82,346,290		45,419,507	-	45,419,507	-	45,419,507	-	90,109,109	(18,113,474)	(586,552)	462,043	-	-	-	-	-	-	-	-	-

b) Elimina inversiones en compañías subsidiarias.

[Handwritten signatures and initials]



BGT

BG Trust,
Inc.

14(302-01)136-19

13 de Junio de 2014

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por \$50,000,000.00 realizada por **COMPañÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de Mayo de 2014, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

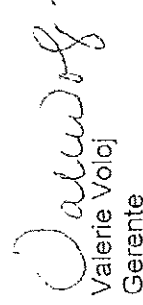
1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre doscientos dieciséis (216) bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 475277, Documento 1740810, Sección de Hipotecas del Registro Público.
2. Primera Hipoteca a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$10,000,000.00** sobre bienes muebles propiedad del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No.5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 257416, Documento 1738933, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
3. Cuentas de Ahorros en Banco General, S.A. por la suma de **US\$1,044.46**.

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

Atentamente,

BG Trust, Inc. / Fiduciario


Sofía de Peng
Subgerente


Valerie Volaj
Gerente

SPM/hm

