

ESTOS VALORES SE ENCUENTRAN EN PROCESO DE REGISTRO ANTE LA COMISION NACIONAL DE VALORES Y POR CONSIGUIENTE, LA INFORMACION CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ESTA SUJETA A REVISION Y CAMBIOS QUE PODRIAN VARIAR SUSTANCIALMENTE LOS TERMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA DESCRITA. EL DOCUMENTO SE DISTRIBUYE CON CARÁCTER MERAMENTE INFORMATIVO.



PROSPECTO INFORMATIVO **PRELIMINAR**

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.

Sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 259 del 11 de marzo de 1926, otorgada ante la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, inscrita al 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.

US\$50,000,000 Bonos Corporativos

Oferta Pública de Bonos Corporativos (en adelante los “Bonos”) de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el “Emisor”) por un valor nominal total de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000), emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000) y sus múltiplos. Los Bonos serán emitidos en dos series, Serie A por Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000) y Serie B por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000) y serán ofrecidos a partir del 12 de enero de 2010. Los Bonos de la Serie A devengarán una tasa de interés de Libor tres (3) meses más un margen aplicable de tres punto cinco por ciento (3.50%) anual, sujeto a un mínimo de siete punto cincuenta por ciento (7.50%) anual, que será revisable trimestralmente todos los 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año hasta su Fecha de Vencimiento y los Bonos de la Serie B devengarán una tasa de interés de fija de ocho por ciento (8.0%). Los intereses sobre los Bonos de la Serie A y B serán pagaderos trimestralmente todos los 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año hasta su Fecha de Vencimiento. La Fecha de Vencimiento de los Bonos de la Serie A y B será en un término de siete (7) años a partir de la Fecha de Oferta y el pago a capital de los Bonos de la Serie A se realizará trimestralmente en base a cuadro presentado en la Sección III.A.6 del Prospecto Informativo, mientras que el pago de capital de los Bonos de la Serie B será en la fecha de vencimiento. El Emisor podrá redimir total o parcialmente, los Bonos de la Serie A y B en forma anticipada, en cualquier Día de Pago (cada una, una “Fecha de Redención Anticipada”) según se describe en la Sección III.A.8 del Prospecto Informativo.

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

PRECIO INICIAL DE VENTA: 100% *

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISIÓN RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.

Denominación	Precio al público	Comisiones y Gastos	Monto neto al Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$13.7485	US\$986.2515
Emisión	US\$50,000,000.00	US\$687,425.00	US\$49,312,575.00

*Precio inicial sujeto a cambios

EL LISTADO Y NEGOCIACION DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Fecha de Oferta: 12 de enero de 2010
Fecha de Impresión: ___ de enero de 2010



BG Investment Co. Inc.
Casa de Valores



Banco General, S.A.
Suscriptor / Agente Estructurador



BG Trust, Inc.
Agente Fiduciario

Compañía Azucarera, La Estrella, S.A.

Emisor

Avenida Ricardo J. Alfaro
Apartado 8404, Panamá 7
Panamá, República de Panamá
Tel. 236 1150 / 236 1711
Fax 236 1076
calhh@cableonda.net

Banco General, S. A.

Estructurador, Suscriptor, y Agente de Pago, Registro y Transferencia

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 303 5001
Fax 265 0227
gchong@bgeneral.com

BG Investment Co., Inc.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa

Edificio WASSA, Piso 4 - Calle Aquilino de La Guardia
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 205 1700
Fax 205 1712
Kharrington@bgeneral.com

BG Trust, Inc.

Agente Fiduciario

Calle Aquilino de La Guardia y Ave. 5B Sur
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Tel. 303 5001
Fax 265 0227
andecole@bgeneral.com

Comisión Nacional de Valores

Entidad de Registro

Edificio Bay Mall - Piso 2 -
Oficina 206
Avenida Balboa
República de Panamá
Tel. 501 1700
Fax 501 1709
info@conaval.gob.pa

Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Asesores Legales

Torre Swiss Bank, Piso 2
Apartado 6-1014, El Dorado
Panamá, República de Panamá
Tel. 264 3111
Fax 264 2457
gerbaud@alcogal.com

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Listado

Edificio Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Tel. 269 1966
Fax 269 2457
bvp@panabolsa.com

Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Central de Custodia

Edificio Bolsa de Valores de Panamá – Planta Baja
Ave. Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Tel. 214 6105
Fax 214 8175
latinc@latinclear.com.pa

INDICE

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION	3
II. FACTORES DE RIESGO.....	6
A. DE LA OFERTA	6
B. DEL EMISOR.....	7
C. DEL ENTORNO	7
D. DE LA INDUSTRIA	8
III. DESCRIPCION DE LA OFERTA.....	10
A. DETALLES DE LA OFERTA	10
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN.....	23
C. MERCADOS	24
D. GASTOS DE LA EMISIÓN	24
E. USO DE LOS FONDOS	25
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN.....	26
G. DESCRIPCIÓN DE GARANTÍAS	27
H. ENMIENDAS Y CAMBIOS	28
IV. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA	29
A. HISTORIA Y DESARROLLO DEL EMISOR	29
B. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA.....	29
C. CAPITAL ACCIONARIO	32
D. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	32
E. LITIGIOS LEGALES	32
F. SANCIONES ADMINISTRATIVAS.....	33
G. GOBIERNO CORPORATIVO.....	33
H. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	34
I. PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO.....	37
J. TECNOLOGÍA, INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.	37
K. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO.....	39
V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR.....	42
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR.	42
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DEL BALANCE DE SITUACIÓN DE CALESA AL 31 DE MAYO DE 2008 Y 2009.	43
C. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DEL BALANCE DE SITUACIÓN DEL EMISOR PARA LOS 3 MESES TERMINADOS EL 31 DE AGOSTO DE 2009.....	45
VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL GRUPO CALESA	47
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DE GRUPO CALESA.	47
B. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DEL BALANCE DE SITUACIÓN DE GRUPO CALESA AL 31 DE MAYO DE 2008 Y 2009.	49
C. DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE OPERACIONES Y DEL BALANCE DE SITUACIÓN DEL GRUPO CALESA PARA LOS 3 MESES TERMINADOS EL 31 DE AGOSTO DE 2009	51
D. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS DEL EMISOR	52
VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR.....	53
A. DIRECTORES Y EJECUTIVOS	53
B. ASESORES LEGALES.....	58
C. AUDITORES	58

D.	ASESORES FINANCIEROS	58
E.	COMPENSACIÓN	58
F.	PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA	59
G.	EMPLEADOS	59
VIII.	PROPIEDAD ACCIONARIA	60
IX.	ACCIONISTAS PRINCIPALES.....	60
A.	PRESENTACIÓN TABULAR DE LA COMPOSICIÓN ACCIONARÍA DEL EMISOR.....	60
X.	PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES	60
XI.	TRATAMIENTO FISCAL	61
A.	GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS.	61
B.	INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS.....	61
XII.	INFORMACION ADICIONAL	61
XIII.	ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN	62
A.	RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN	62
B.	DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TITULOS	62
C.	INFORMACIÓN DE MERCADO	64

I. RESUMEN DE TERMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISION

- Emisor** : Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (en adelante el “Emisor” o “CALESA”)
- Fecha de la Oferta** : Desde el 12 de enero de 2010.
- Título y Monto de la Emisión y Series** : Bonos Corporativos por la suma de CINCUENTA MILLONES DE DOLARES (US\$50,000,000.00) emitidos en dos Series:
- Serie A: US\$40,000,000.00
Serie B: US\$10,000,000.00
- El valor nominal total de esta emisión representa dos punto cero cuatro (2.04) veces el capital pagado del Emisor al 31 de agosto de 2009.
- Respaldo y Garantía** : Los Bonos de la Serie A y B están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía con BG Trust, Inc., que contendrá los gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmuebles y muebles de propiedad de empresas que conforman el grupo económico conformado por el Emisor y los Fiadores Solidarios de esta emisión (en adelante “Grupo CALESA”), y con fianzas solidarias de todas las empresas que forman el Grupo CALESA (ver Sección III. G).
- El Emisor tendrá un plazo de treinta (30) días a partir de la Fecha de Oferta para constituir a favor del Fideicomiso de Garantía la primera hipoteca y anticresis sobre las Fincas Hipotecadas y un plazo de sesenta (60) días a partir de la Fecha de Oferta para constituir a favor del Fideicomiso de Garantía la primera hipoteca y anticresis sobre los Bienes Muebles Hipotecados, de propiedad del Emisor y los Fiadores Solidarios.
- Plazo** : Los bonos de la Serie A y B tendrá un vencimiento de 7 años a partir de la Fecha de Oferta o sea el 12 de enero de 2017.
- Tasa de Interés** : Los Bonos de la Serie A devengarán intereses a una tasa variable igual a Libor tres (3) meses más un margen de 3.50%, sujeto a un mínimo de 7.50%. Esta tasa será revisada trimestralmente en cada Fecha de Pago de intereses.
- Los Bonos de la Serie B devengarán intereses a una tasa de fija de 8.0% por ciento.
- Fecha de Pago de Intereses** : 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 (cada uno un “Día de Pago” o “Días de Pago”). La base para el cálculo de los intereses será días calendario / 360.
- Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de LatinClear y de acuerdo a su reglamento vigente.
- Fecha de Pago de Capital** : El Emisor pagará los Bonos de la Serie A mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la Fecha de Oferta y un pago final al vencimiento de acuerdo a la siguiente tabla:

Año	% Trimestral	% Anual	Monto Anual
1	2.5%	10.0%	\$4,000,000
2	2.5%	10.0%	\$4,000,000
3	2.5%	10.0%	\$4,000,000
4	2.5%	10.0%	\$4,000,000
5	2.5%	10.0%	\$4,000,000
6	3.125%	12.5%	\$5,000,000
7	3.125%	12.5%	\$5,000,000
Al vencimiento		25.0%	\$10,000,000
Total		100.0%	\$40,000,000

Los pagos a capital de la Serie A serán distribuidos pro-rata entre los Bonos emitidos y en circulación en los Días de Pago.

El Emisor pagará los Bonos de la Serie B mediante un pago final al vencimiento y serán distribuidos pro-rata entre los Bonos emitidos y en circulación de dicha Serie.

Uso de los Fondos

- : Los fondos netos de comisiones y gastos recaudados de US\$49,312,575.00 de la presente Emisión de Bonos serán utilizados para lo siguiente:
 - Refinanciar una emisión pública de bonos a/f de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con un saldo de US\$9,000,000.00 31 de agosto de 2009, tasa de Libor 3 meses más un margen de 3.50%, sujeta a un mínimo de 7.50% y vencimiento 13 de diciembre de 2009. Banco General, S.A. es el agente de registro, pago y transferencia de dicha emisión.
 - Refinanciar la suma aproximada de US\$40,000,000.00 de una línea de adelantos sindicada rotativa a/f de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., la cual tiene tasa de Libor 3 meses más un margen de 2.50%, sujeta a un mínimo de 6.50% y vencimiento 13 de diciembre de 2009. HSBC Bank (Panamá), S.A. es el agente administrativo de dicha línea sindicada.
 - Abonar la suma de US\$312,575.00 de una línea de crédito prendaria a/f de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con Banco General, S.A. la cual tiene tasa de Libor 3 meses más un margen de 2.50%, sujeta a un mínimo de 7.0% y vencimiento 13 de diciembre de 2009.
 -

Pagos Extraordinarios a Capital : 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 realizar estos pagos extraordinarios a capital en cualquier fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación. (Ver sección III.A.8).

Redención Anticipada

- : El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de la Serie A y B sujeto a lo siguiente:
 - una vez transcurridos tres años (3) a partir de la Fecha de Oferta, a un precio de 101% del valor nominal (saldo insoluto) de los Bonos;
 - una vez transcurridos cuatro años (4) 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 100.0% del valor nominal (saldo insoluto) de los Bonos.

El Emisor podrá realizar estas redenciones anticipadas en cualquier fecha de pago de intereses con notificación al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de anticipación. (Ver sección III.A.8).

Tratamiento Fiscal : Ganancias de Capital: De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 269 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto complementario y del impuesto de dividendos, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas provenientes de la enajenación de los Bonos siempre y cuando dichos Bonos estén registrados en la Comisión Nacional de Valores de Panamá y la enajenación de los mismos se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Intereses: De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, estarán exentos de impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen a los Tenedores de Bonos registrados en la Comisión Nacional de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado

Esta Sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor.

Factores de Riesgo : Ver Sección II.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa : B.G.Investment Co., Inc.

Suscriptores : Banco General, S.A. y otros aceptables al Emisor y al Agente.

Asesores Legales : Alemán, Cordero, Galindo & Lee.

Leyes Aplicables : Leyes de la República de Panamá.

Listado : Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Custodio : Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)

II. FACTORES DE RIESGO

A. De la Oferta

El Emisor se reserva el derecho de redimir los Bonos de la Serie A y B, parcial o totalmente, en cualquier Día de Pago una vez transcurridos tres años (3) a partir de la Fecha de Oferta, a un precio de 101% del valor nominal (saldo insoluto) de los Bonos; una vez transcurridos cuatro años (4) 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 100.0% del valor nominal (saldo insoluto) de los Bonos. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos Bonos, en cuyo caso los tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa superior. Por otro lado, si un inversionista adquiere los bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva acabo una redención anticipada de los bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las obligaciones de hacer, obligaciones de no hacer y obligaciones financieras descritas en la Sección III.A.10 de este Prospecto Informativo, o de los términos y condiciones de la Emisión, conllevará al vencimiento anticipado de la Emisión, según sea el caso, sin perjuicio del derecho del Emisor de proceder con la redención anticipada del total de Bonos.

Los Bonos de la Serie A y B estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía, no obstante el Emisor tendrá un plazo de treinta (30) días a partir de la fecha de oferta para constituir a favor del Fideicomiso la primera hipoteca y anticresis sobre las Fincas Hipotecadas y un plazo de sesenta (60) días a partir de la fecha de oferta para constituir a favor del Fideicomiso la primera hipoteca y anticresis sobre los Bienes Muebles Hipotecados, de propiedad del Emisor y los Fiadores Solidarios.

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos detallados en el presente Prospecto Informativo, pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento.

Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá, establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno. El Emisor carece de control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá. Por lo tanto, éste no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de Bonos.

Tenedores Registrados que representen el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación (“Mayoría de Tenedores Registrados”) podrán dar su dispensa de darse algún incumplimiento en las Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Obligaciones Financieras descritas en las Sección III. A. 10 de este Prospecto Informativo, o cualquier modificación a los Términos y Condiciones de los Bonos, salvo para cualquier modificación que guarde relación con las Garantías de la Emisión donde se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen el 66.6% de los bonos emitidos y en circulación (“Super Mayoría de Tenedores Registrados”) y para cualquier modificación que guarde relación con el Plazo y la Tasa de Interés de la Emisión donde se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen el 90% de los bonos emitidos y en circulación (“Ultra Mayoría de Tenedores Registrados”).

El Agente Fiduciario, cuando por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) de los Tenedores Registrados le soliciten, podrá expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado de todos los Bonos de la Emisión, de darse una Causal de Vencimiento Anticipado y no se hubiese otorgado una dispensa para la misma. (Ver Sección III. A. 11)

No existen acreencias del Emisor que tengan preferencias o prelación con el cobro sobre la Emisión.

B. Del Emisor

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000), **el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) al 31 de agosto de 2009 se mantendría en 0.86 veces** dado que el uso de los fondos será exclusivamente para el refinanciamiento de deuda existente del Emisor.

La principal fuente de ingresos del Emisor proviene de las ventas de azúcar en el mercado doméstico, las cuales representan aproximadamente el 85% (para los 12 meses terminados el 31 de mayo 2009) de sus ingresos totales, mientras que las ventas al mercado preferencial de los Estados Unidos representa aproximadamente el 15% (para los 12 meses terminados el 31 de mayo 2009) de los mismos. Por lo tanto los resultados futuros del Emisor dependerán principalmente del comportamiento del mercado doméstico y de la posición que el Emisor mantenga en esta industria. El riesgo del Emisor se deriva de no obtener el porcentaje del mercado y volumen de negocio esperado en el futuro y subestimar la capacidad competitiva de otras compañías que puedan ofrecer servicios y/o productos adicionales ó sustitutos.

La empresa cuenta con una fuerza laboral de 2,161 empleados al 31 de mayo 2009 y mantiene una contratación colectiva con el Sindicato Unión de Trabajadores de la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente en diciembre de 2005 firmando ambas partes el convenio colectivo que regirá la relaciones obrero patronal desde el 15 de enero 2006 al 15 de enero 2010.

El Emisor es una sociedad anónima que forma parte de un grupo empresarial conocido comercialmente como Grupo CALESA. El Emisor mantiene en la actualidad cuentas por cobrar a empresas que conforman el Grupo CALESA.

Grupo Industrias Lácteas representan aproximadamente el 20% del total de ventas del Emisor, del resto de la cartera de clientes, no existe a nivel individual ninguno que represente el 10% o más del total de ventas anuales.

C. Del Entorno

Las operaciones del Emisor y la mayoría de sus clientes están ubicados principalmente en la República de Panamá, donde más del 85% del total de sus ingresos se originan de las ventas de bienes producidos nacionalmente y distribuidos en todo el territorio nacional. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones bajo los Bonos, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes de tiempo en tiempo en Panamá.

La economía panameña es relativamente pequeña y no diversificada, y está concentrada en el sector servicios, cuyas actividades representaron aproximadamente 55% del Producto Interno Bruto durante el 2008, según el Informe Económico Anual del Ministerio de Economía y Finanzas, de cuyo porcentaje se puede atribuir una porción importante a los servicios vinculados al sector de construcción, sector de almacenamiento, transporte y comunicaciones y al sector hoteles y restaurantes. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualesquiera eventos que pudieran afectar adversamente la economía panameña podrían tener un efecto negativo importante en los resultados financieros del Emisor, mucho mayor que si dichos eventos se dieran dentro del contexto de una economía más grande y diversificada. La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un efecto adverso en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dicho impacto en el abstracto. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que pueda afectar desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

Según datos de la Contraloría en su informe “Cifras Estimadas del Producto Interno Bruto Trimestral de la República: Primer Trimestre 2009” el desempeño de la economía panameña, medido a través del Producto Interno

Bruto mostró un incremento del 2.5%, respecto al período similar del año anterior. Los 4 sectores más dinámicos de la economía en el primer trimestre del 2009 fueron:

- **La Construcción** presentó un crecimiento conjunto de 23.8%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción, que creció en 24.4% y la producción de uso final propio en 10.7%. El crecimiento se debió en gran medida por la construcción de unidades residenciales, y proyectos de infraestructura públicos y privados.
- **Transporte, almacenamiento y Comunicaciones** creció 6.0%, principalmente por el desempeño de las telecomunicaciones, el transporte aéreo y el transporte terrestre. Las operaciones del canal registraron una caída del 2.0%, motivada por el menor tránsito de buques portavehículos y portacontenedores.
- **Las Actividades de Hoteles y Restaurantes** registró un incremento del 5.0%, impulsado por el crecimiento de las ventas en restaurantes, favorecidas por el gasto de visitantes y el incremento del ingreso disponible de la clase media y media alta.
- **Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler** creció 4.4%, gracias al alto número de nuevas residencias adquiridas por la clase media, y a la modernización de los servicios ofrecidos a las empresas.

Mediante la Ley 6 de 2005 (la “Ley 6”), el gobierno panameño adoptó ciertas reformas fiscales, incluyendo: (i) una expansión de la definición de renta gravable para que cubra ciertas fuentes de ingreso que anteriormente no eran consideradas gravables, (ii) una definición más restrictiva de renta de fuente extranjera (la cual no es gravable conforme a la legislación panameña), (iii) la introducción de un impuesto mínimo alternativo para personas naturales y jurídicas y (iv) la eliminación de ciertos incentivos fiscales de las actividades industriales y de la construcción. Adicionalmente, mediante la Ley 18 de 2006 (la “Ley 18”), se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley 1 de 1999 (la “Ley de Valores”) que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozaría de dicha exención. Por otro lado, conforme a la Ley de Valores, los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores e inicialmente listados en una bolsa de valores u otro mercado organizado, están exentos del impuesto sobre la renta. Actualmente, la Ley 18 no ha sido reglamentada y, debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado. El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 6 y la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos. Adicionalmente, el Emisor no puede garantizar que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

D. De la industria

Existen factores que escapan del control absoluto del Emisor y que pudieran afectar su desempeño económico, entre los cuales hay que destacar los factores climatológicos adversos o enfermedades que afecten gravemente sus plantaciones de caña de azúcar, al igual que nuevos marcos legislativos o regulatorios que tuviesen un impacto negativo en su actividad comercial.

La industria azucarera local está compuesta por cuatro ingenios azucareros que operan en la actualidad en la República de Panamá. De estos, solo el Ingenio Ofelina, de propiedad del Emisor y el Ingenio Santa Rosa, de propiedad de la empresa Azucarera Nacional, S.A. tienen instalaciones para la producción de azúcar refinada, en adición a su producción de azúcar cruda para exportación y azúcar turbinada. Los otros dos ingenios son operados por las empresas Central Azucarera de Alanje, S.A. y Corporación Azucarera La Victoria, S.A. quienes adquirieron

los ingenios públicos que operaban respectivamente en Alanje, provincia de Chiriquí y en Santiago, provincia de Veraguas y producen en la actualidad azúcar cruda para exportación, azúcar turbinada y en el caso de la última, también azúcar sulfitada. De darse variaciones en las capacidades instaladas de cualesquiera de estas empresas, la competencia por el mercado local podría experimentar cambios en su composición y participación.

La importación de azúcar al país está limitada por las tasas arancelarias consolidadas que fueron negociadas por la República de Panamá en su protocolo de adhesión a la Organización Mundial del Comercio (OMC) y lo regulado posteriormente a través del Decreto 25 del 13 de Octubre de 1999. La tasa arancelaria vigente para importación de azúcar a partir del 1 de enero del año 2000 es de 154%, tasa esta que seguirá decreciendo hasta un piso de 144% en el año 2011. Posterior a este periodo, Panamá no ha asumido compromiso alguno de eliminar o disminuir esta protección. De igual manera la República de Panamá se encuentra protegida por el marco regulatorio de la OMC y por la legislación nacional vigente, la cual protege su derecho de evitar importaciones definidas como “dumping”, es decir aquellas en que los bienes fuesen exportados al mercado panameño a un valor de venta inferior al precio mayorista del mercado doméstico del país originario de la exportación. No obstante lo anterior, si el gobierno de la República de Panamá decidiese voluntariamente eliminar estas tasas arancelarias, la rentabilidad de las operaciones del Emisor pudieran verse afectadas.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente 30,500 toneladas están destinadas al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales se dividen en partes 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 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 periodo 2009-2010, mecanismo este reconocido por la OMC. Si este mercado preferencial desapareciese y no fuese reemplazado por algún otro mecanismo que permita la introducción de este tipo de productos al mercado americano con estos beneficios, el margen de rentabilidad de dichas exportaciones disminuiría y esto afectaría igualmente el flujo de caja del Emisor.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución adoptada el 14 de Octubre de 2009 autorizó una emisión (la "Emisión") de Bonos Corporativos (los "Bonos"), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de CINCUENTA MILLONES DE DOLARES (US\$50,000,000.00), en dos Series:

Serie A: US\$40,000,000

Serie B: US\$10,000,000

Los Bonos serán registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

1. Forma y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos

Los Bonos corporativos de la Serie A y B serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000.00 y sus múltiplos. La Fecha de Oferta será desde el 12 de enero de 2010.

Para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor, los mismos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (i) cualesquiera dos directores, y autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Las firmas de los directores, dignatarios o quienes de tiempo en tiempo autorice la Junta Directiva del Emisor podrán ser originales o estar impresas, pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia, deberá ser manuscrita y original. Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, como diligencia de autenticación, en la fecha que el Emisor reciba valor por dicho Bono (la "Fecha de Expedición") o, en relación con Bonos Globales, conforme el Emisor le instruya de tiempo en tiempo. El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro a favor de quien(es) dichos Bonos sean inicialmente expedidos, así como, el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significará aquellas persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro.

2. Títulos Globales (Macrotítulo)

Con relación a la Emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor, también autorizó que los mismos podrán ser consignados y transferidos a través de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante "LatinClear") o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macrotítulos ("Bonos Globales") a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y a las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

Los Bonos también podrán ser emitidos en uno o mas títulos ("Bonos Individuales"), en forma nominativa y registrada, sin cupones si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o no puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguiente a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido o (ii) el Tenedor Registrado solicita la Emisión de su Bono como un Bono Individual. Los Bonos Individuales podrán ser convertidos en bonos Globales y consignados a LatinClear. De igual forma los derechos bursátiles respecto de los Bonos Globales podrán ser convertidos en Bonos Individuales, sujeto a las reglas de LatinClear, los contratos con intermediarios que sean aplicables a la ley. Correrán por cuenta del Tenedor Registrado que solicite la Emisión de Bonos Individuales cualesquiera costo y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación la Emisión de dichos Bonos Individuales.

En caso de que los Bonos sean depositados y transferidos a través de LatinClear o cualquier central de valores debidamente autorizada a operar en la República de Panamá, las personas que inviertan en los Bonos no tendrán

Bonos Registrados a su nombre en el Registro, ni recibirán Bonos en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos directamente de LatinClear, si dichos inversionistas son Participantes del sistema de LatinClear (los “Participantes”).

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos Bonos Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Todo pago de capital e intereses bajo los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con los pagos realizados por cuenta de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Trasposos entre participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a persona o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los Bonos (incluyendo la presentación de los Bonos para ser intercambiados como se describe a continuación) únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta e hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos Globales sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Comisión Nacional de Valores. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en su cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrá incluir otras organizaciones. Servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

3. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado al Banco General, S.A. como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión (el "Agente de Pago, Registro y Transferencia"), siendo sus principales funciones las de emitir los bonos, calcular los intereses de cada Bono y efectuar los pagos de intereses para cada Día de Pago, mantener el Registro de Tenedores, ejecutar los trasposos pertinentes y actuar como Agente de Pago, Registro y Transferencia en la redención o en el pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda al Agente de Pago, Registro y Transferencia según este Prospecto Informativo. Queda entendido y convenido que Banco General, S.A., en su calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia, no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor.

4. Tasa de Interés

Los Bonos de la Serie A devengarán intereses a una tasa variable anual igual a Libor tres (3) meses más un margen de tres punto cinco por ciento (3.50%) anual, sujeto a un mínimo de siete punto cinco por ciento (7.5%). Los Bonos de la Serie B devengarán intereses a una tasa de fija de ocho por ciento (8.0%). La tasa de interés de los Bonos de la Serie A será revisable trimestralmente, por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, todos los 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año. Se entenderá por tasa Libor la tasa que aparece publicada en la página “BBAMI” del servicio de información financiera Bloomberg, en cualquier página que suceda o sustituya este servicio o en cualquier otra fuente pública que ofrezca cotizaciones de dicha tasa Libor o que proporcione cotizaciones de tasas comparables a aquellas que actualmente aparecen en las páginas de dicho servicio, según lo determine de tiempo en tiempo el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para los propósitos de proporcionar cotizaciones de tasa de interés aplicable a los depósitos en Dólares moneda de curso legal de los Estados Unidos de América por un término de tres (3) meses en el mercado interbancario de Londres, dos (2) días hábiles antes del Día de Pago de Intereses.

5. Cómputo y Pago de Interés

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo (i) desde su Fecha de Expedición si ésta ocurriese en un Día de Pago o en la Fecha de Oferta, o, (ii) en caso de que la Fecha de Expedición no concuerde con la de un Día de Pago o con la Fecha de Oferta, desde el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del Bono (o desde la Fecha de Oferta si se trata del primer período de interés) hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el capital del Bono fuese pagado en su totalidad.

El período que comienza en la Fecha de Oferta y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente se identificará como un “Período de Interés”.

Todos los Bonos pagarán intereses trimestrales los días 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año (cada uno un “Día de Pago” o “Días de Pagos”) hasta su Fecha de Vencimiento.

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a dicho Bono al valor nominal del mismo, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano.

El pago de intereses de los Bonos será hecho en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, actualmente ubicadas en Calle Aquilino de la Guardia con Avenida 5ta. B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central o (iii) mediante transferencia electrónica, a menos que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, en cuyo caso dicho pago se realizará de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central. Los cheques que se emitan a favor del Tenedor Registrado serán enviados por correo certificado al Tenedor Registrado a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro o retirado por el Tenedor Registrado en la casa matriz del Agente de Pago, Registro y Transferencia la cual está ubicada en Banco General, S.A. Casa Matriz, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5ta. B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes, la forma de pago escogida, su dirección postal y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de quince Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto el Agente de Pago, Registro y Transferencia escogerá la forma

de pago. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante envío de cheque por correo, el Emisor ni el Agente de Pago, Registro y Transferencia serán responsables por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago, Registro y Transferencia por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el pago de intereses será acreditado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a la cuenta que conste inscrita en el Registro cada Día de Pago de Interés sin costo al Tenedor Registrado.

Si un Día de Pago o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correr dicho Día de Pago a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y Período de Pago subsiguiente. El término “Día Hábil” significará todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago, Registro y Transferencia no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

En el caso de los Bonos Globales, LatinClear se compromete a acreditar dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondiente Participantes, una vez que reciba los fondos del Emisor a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos de capital e intereses con respecto de dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación con cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital, intereses, honorarios, gastos o cualquier otro tipo, serán pagadas en su totalidad, libres, exentas y sin deducciones de cualquier impuesto, gravamen, contribución, derecho, tasa, carga, honorario, retención o condición de cualquier naturaleza.

Todos los pagos de intereses con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América, que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas.

6. Pago de Capital

El capital de los Bonos de la Serie A será pagadero trimestralmente por el Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante 27 abonos trimestrales a partir de la Fecha de Oferta y un pago final al vencimiento de acuerdo a la siguiente tabla:

Año	% Trimestral	% Anual	Monto Anual
1	2.5%	10.0%	\$4,000,000
2	2.5%	10.0%	\$4,000,000
3	2.5%	10.0%	\$4,000,000
4	2.5%	10.0%	\$4,000,000
5	2.5%	10.0%	\$4,000,000
6	3.125%	12.5%	\$5,000,000
7	3.125%	12.5%	\$5,000,000
Al vencimiento		25.0%	\$10,000,000
Total		100.0%	\$40,000,000

Los pagos a capital de la Serie A serán distribuidos pro-rata entre los Bonos emitidos y en circulación y serán realizados en el Día de Pago y según lo establecido en la Sección III.A.5 de este Prospecto Informativo.

El capital de los Bonos de la Serie B será pagadero mediante un solo pago al vencimiento y serán distribuidos pro-rata entre los Bonos emitidos y en circulación de dicha Serie.

7. Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos de la Serie A y B serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario por su valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor o la(s) persona(s) que esta designe podrá(n), de tiempo en tiempo, cuando lo considere conveniente, autorizar que los Bonos sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal según las condiciones del mercado financiero en dicho momento. Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono y, en aquellos casos en que la Fecha de Emisión del Bono no concuerde con la de un Día de Pago o con la Fecha de Oferta, contra el recibo de los intereses por el período comprendido entre el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del Bono y la Fecha de Emisión del Bono. El pago se efectuará en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en la Fecha de Emisión, a través del sistema electrónico de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

8. Redención Anticipada y Pagos Extraordinarios a Capital.

El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de la Serie A y B sujeto a lo siguiente:

- una vez transcurridos tres años (3) a partir de la Fecha de Oferta, a un precio de 101% del valor nominal (saldo insoluto) de los Bonos;
- una vez transcurridos cuatro años (4) 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 100.0% del valor nominal (saldo insoluto) de los Bonos.

Adicionalmente, el Emisor podrá realizar abonos extraordinarios a capital 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.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente o realizar abonos extraordinarios a capital a los Bonos, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en dos (2) periódicos de la localidad, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. Los Bonos así redimido dejarán de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dineros necesarias para cubrir la totalidad

de los pagos a los Bonos redimidos, contra la presentación y entrega de los Bonos Redimidos, en caso de ser aplicable.

9. Mayoría, Super Mayoría y Ultra Mayoría de los Tenedores Registrados

Tenedores Registrados que representen el 51% de los bonos emitidos y en circulación constituyen la “Mayoría de Tenedores Registrados”. Para efectos de esta emisión de Bonos se requiere aprobación de esta mayoría para cualquier modificación a los Términos y Condiciones de los Bonos, salvo para cualquier modificación que guarde relación con las Garantías de la Emisión donde se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen el 66.6% de los bonos emitidos y en circulación (“Super Mayoría de Tenedores Registrados”) y para cualquier modificación que guarde relación con el Plazo y la Tasa de Interés de la Emisión donde se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen el 90% de los bonos emitidos y en circulación (“Ultra Mayoría de Tenedores Registrados”).

10. Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Obligaciones Financieras

a) Definiciones

Para los efectos de la Sección 10 y Sección 11, los siguientes términos cuando sean utilizados en mayúscula, tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

- a) “Afiliada” significa cualquier sociedad de la cual el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios, directa o indirectamente a través de una o más subsidiarias, sea tenedora de más del veinte por ciento (20%) de las acciones con derecho a voto y que no este consolidada o combinada contablemente con el Emisor y los Fiadores Solidarios.
- b) “Bienes Muebles Hipotecados” significa los bienes muebles detallados en el Anexo 6 de este Prospecto Informativo.
- c) “Cobertura del Servicio de Deuda” significa el valor que resulte de dividir el EBITDA entre el valor que resulte de sumar los intereses pagados de toda la deuda financiera y los abonos establecidos a capital de la Emisión, ambos para los últimos doce (12) meses.
- d) “Deuda Financiera Neta” significa, Deuda Financiera Total menos efectivo y depósitos (incluyendo efectivo).
- e) “Deuda Financiera Total” significa, el monto total adeudado en concepto de préstamos, arrendamientos financieros, bonos, valores comerciables negociables o cualquier otro tipo de financiamiento de activo por cuyo pago son responsables, directa o indirectamente, el Emisor y los Fiadores Solidarios.
- f) “EBITDA” significa, la utilidad neta más gastos de intereses, más impuestos sobre la renta, más depreciación y amortización y (+/-) cualquier otro flujo de fondos que no implique movimiento de efectivo de los últimos doce (12) meses.
- g) “Estados Financieros Consolidados”, significa los estados financieros consolidados del Grupo CALESA.
- h) “Fiadores Solidarios” significa Grupo CALESA, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Agrícola de Río Grande, S.A., Semillas de Coclé, S.A., Arrocera del Bayano, S.A., Agroindustrias del Bayano, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A., Agropecuaria Chorrillo, S.A., Restan, S.A. y Central de Abastos, S.A.

i) “Fincas Hipotecadas” significa los bienes inmuebles detallados en el Anexo 5 de este Prospecto Informativo.

j) “Garantías Permitidas” significa (i) cualquier garantía que hubiese sido otorgada por el Emisor o por cualquiera de los Fiadores Solidarios para garantizar la Línea de Adelantos y los Bonos; o (ii) cualquier garantía otorgada por el Emisor o por cualquiera de los Fiadores Solidarios con el único propósito de garantizar obligaciones incurridas para financiar el costo de adquisición (incluyendo el costo de construcción y del terreno) de un bien inmueble (incluyendo las mejoras existentes o por construirse) o un bien mueble, siempre que dicha garantía no se extienda ni cubra ningún otro activo del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios y el monto de la obligación principal no sea menor del setenta y cinco por ciento (75%) del costo de adquisición o del valor razonable de mercado (el que sea menor) de dicho bien inmueble o mueble, según se trate, pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia en todo caso exigir un avalúo efectuado por un evaluador reconocido y aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia, (iii) prenda sobre inventario de arroz, azúcar o camarones o cuentas por cobrar por la suma de hasta Doce Millones Quinientos Mil Dólares (US\$12,500,000.00) para garantizar hasta el ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo de Líneas de Crédito (para financiar inventarios), (iv) garantías otorgadas por el Emisor o por cualquiera de los Fiadores Solidarios antes de la Fecha de Emisión, (v) cualquier otra garantía otorgada por el Emisor o por cualquiera de los Fiadores Solidarios, siempre que el total de las garantías así otorgadas más aquellas otorgadas de conformidad con los puntos (i), (ii), (iii) y (iv) de esta estipulación, no exceda en cualquier momento el Patrimonio Consolidado del Emisor y los Fiadores Solidarios.

k) “Línea de Adelantos” significa la Línea de Adelantos Sindicada de hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00) suscrita entre el Emisor con Banco General, S.A. y otras instituciones financieras aceptables al Emisor y al Agente.

b) Obligaciones de Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) según se define en la sección III.A.9 de este Prospecto Informativo, autoricen expresamente y por escrito lo contrario, y exceptuando los acápites III.A.10.i, III.A.10.ii, III.A.10.iv y III.A.10.xix, los cuales resultan de obligatorio cumplimiento, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a hacer lo siguiente:

- i) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, de las Facilidades, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal (i) los Estados Financieros de CALESA y (ii) los Estados Financieros Consolidados del Grupo CALESA correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Contabilidad.
- ii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de las Facilidades, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar dos (2) meses después del cierre de cada trimestre (i) los Estados Financieros de CALESA y (ii) los Estados Financieros Consolidados del Grupo CALESA trimestrales interinos correspondientes a dicho período. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Contabilidad.
- iii) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier otra información financiera que pueda requerir en cualquier momento.
- iv) Cumplir con las disposiciones del Decreto-Ley No.1 del 8 de julio de 1999 (la actual Ley de Valores); y reglamentos debidamente adoptados por la Comisión Nacional de Valores, así como con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y normas legales de cualquier naturaleza

de la República de Panamá que le sean aplicables, incluyendo los reglamentos de la Bolsa de Valores de Panamá.

- v) Mantener sus compromisos con terceros al día.
- vi) Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de las obligaciones.
- vii) Pagar todos los impuestos, tasas y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.
- viii) Mantener en buen estado sus activos y asegurar los mismos mediante pólizas adecuadas y con aseguradores de la plaza de primera línea aceptables al Agente Fiduciario.
- ix) Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que son titulares.
- x) Realizar transacciones con compañías Afiliadas y compañías relacionadas en términos de mercado, justos y razonables.
- xi) Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y orden aplicables en la República de Panamá.
- xii) Cumplir con la normativa laboral, social y de medio ambiental aplicables en la República de Panamá, al igual que los convenios o normativas ambientales locales e internacionales (de aplicar) que se requieren cumplir con las resoluciones de Estudio de Impacto Ambiental previamente aprobadas por la Autoridad Nacional del Medio Ambiente.
- xiii) Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetos acordados.
- xiv) Suministrar a solicitud del Agente Fiduciario, avalúos de las Fincas Hipotecadas de CALESA y los Fiadores Solidarios, el cual deberá ser realizado por un evaluador aceptable del Agente.
- xv) Mantener vigente a favor del Fideicomiso de Garantía una póliza de seguro contra todo riesgo, sobre los bienes muebles dados en garantía. Dicha póliza deberá ser entregada y endosada a favor y a satisfacción del Agente Fiduciario, con el propósito de que en caso de pérdida o daño o al ocurrir cualquier siniestro asegurado, su producto sea abonado a los saldos adeudados por CALESA a los Tenedores Registrados de los Bonos.
- xvi) Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia un informe semestral detallado sobre el cumplimiento por parte de CALESA y de los Fiadores Solidarios de las Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Obligaciones Financieras.
- xvii) Permitir que el Agente de Pago, Registro y Transferencia inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole.
- xviii) Proporcionar cualquier información que el Agente de Pago, Registro y Transferencia razonablemente requieran para seguir la condición y desempeño de CALESA y los Fiadores.
- xix) Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones bajo la Emisión.

c) Obligaciones de No Hacer

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) según se define en la sección III.A.9 de este Prospecto Informativo, autoricen expresamente y por escrito lo contrario,

mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios no podrán realizar, entre otras, ninguna de las siguientes operaciones:

- i) Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- ii) Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o sus respectivos cuerpos de Dignatarios.
- iii) Reducir el capital social autorizado.
- iv) Redimir acciones preferidas.
- v) Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- vi) Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- vii) Vender Activos No Circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de Doscientos Mil Dólares (US\$200,000.00), salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- viii) Realizar nuevas inversiones en activos fijos por un monto en exceso del flujo de caja anual luego del servicio de deuda de Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias. No obstante, queda entendido y convenido que las nuevas inversiones en exceso de los montos antes señalados financiadas cien por ciento (100%) con aportes nuevo de capital, no estarán sujetas a la restricciones de que trata este inciso.
- ix) 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 la Línea de Adelantos.
- x) Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualquiera de sus activos (incluyendo, sin implicar limitación alguna, inventario y cuentas por cobrar) no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salvo que se trate de Garantías Permitidas, para garantizar (a) obligaciones del Emisor y los Fiadores Solidarios, (b) garantías otorgadas por el Emisor y los Fiadores Solidarios, (c) obligaciones de terceras personas o garantías otorgadas por terceras personas o (d) cualquier derecho o reclamo que un garante pudiese tener contra el Emisor y los Fiadores Solidarios por razón de garantías otorgadas por dicho garante en favor del Emisor y los Fiadores Solidarios.

d) Obligaciones Financieras

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados (actuando directamente o a través de apoderados) según se define en la sección III.A.9 de este Prospecto Informativo, autoricen expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, el Emisor y los Fiadores Solidarios se obligan a cumplir con lo siguiente:

- i) Que de conformidad con los Estados Financieros Consolidados del Grupo CALESA la Deuda Financiera Total no exceda en ningún momento la suma de Setenta Millones de Dólares (US\$70,000,000).
- ii) Mantener de conformidad con los Estados Financieros Consolidados del Grupo CALESA una Cobertura de Servicio de Deuda igual o mayor que uno punto quince (1.15) a uno (1).
- iii) Mantener de conformidad con los Estados Financieros Consolidados del Grupo CALESA un patrimonio mínimo de Setenta Millones de Dólares (US\$70,000,000). Además, queda entendido y

convenido que, de existir acciones preferidas, las mismas deberán tener términos y condiciones que las clasifiquen como Capital según las Normas Internacionales de Contabilidad.

- iv) 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 (previa capitalización de las sumas correspondientes) o salvo que, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados del Grupo CALESA se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda del cuarenta por ciento (40%) de las utilidades corrientes y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las Obligaciones Financieras. Sin embargo, queda entendido que en caso que Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias pudiese declarar o pagar dividendos pero no se declarase y pagase los mismos en el periodo fiscal correspondiente, estos podrán ser acumulados, declarados y pagados en un periodo fiscal posterior.

11. Vencimiento Anticipado

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos las siguientes:

- a) Si el Emisor incumple su obligación de pagar intereses o capital vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos en cualquiera de las fechas de pagos, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días calendarios.
- b) Si se inician uno o varios juicios, secuestros o embargos en contra de los bienes de CALESA y los Fiadores Solidarios, por un monto superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas, dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
- c) Si cualquiera de las Fincas Hipotecadas resultare secuestrada, embargada o se anotare suspensión o demanda en el Registro Público sobre ella, o resultare en cualquier forma perseguida, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
- d) Si cualquiera de los Bienes Muebles Hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
- e) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios quedase en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
- f) Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del Agente Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó y dicha insuficiencia no es subsanada, a satisfacción del Agente Fiduciario, en un plazo máximo de noventa (90) días calendarios.
- g) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Obligaciones Financieras.
- h) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere cualquiera de las demás obligaciones que contrae por medio de los Bonos.
- i) Si el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios incumpliere con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00), y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.

- j) Si se produce algún evento cuyo efecto sea el de acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deuda a cargo de el Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios que, entre todas, sumen más de Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00), y dicha situación persiste por un plazo de treinta (30) días calendarios.
- k) Si ocurre, directa o indirectamente, un cambio sustancial en la composición accionaría del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.
- l) Si se revoca alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios que tenga una importancia sustancial en el desarrollo de sus operaciones y/o negocios.
- m) Si se nacionalizan, expropián o confiscan todas o una parte sustancial de las acciones o bienes del Emisor o de cualquiera de los Fiadores Solidarios.
- n) Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones de Calesa o de cualquiera de los Fiadores Solidarios, o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea nacional o internacional, que a juicio de la Super Mayoría de Acreedores y Super Mayoría de Tenedores Registrados les de fundamentos razonables para concluir que Calesa o cualquiera de los Fiadores Solidarios no podrán, o no será capaz de, cumplir u observar sus obligaciones bajo lo estipulado en Las Facilidades, salvo que Calesa y los Fiadores Solidarios puedan sustentar, a satisfacción de la Super Mayoría de Acreedores y Super Mayoría de Tenedores Registrados, la viabilidad del cumplimiento de sus obligaciones bajo lo estipulado en Las Facilidades, en un plazo máximo de noventa (90) días calendarios.
- o) Si el Emisor no constituye, dentro de los treinta (30) días siguientes a la Fecha de Oferta, la primera hipoteca sobre las Fincas Hipotecadas que se ha obligado a constituir a favor del Agente Fiduciario.
- p) Si el Emisor no constituye, dentro de los sesenta (60) días siguientes a la Fecha de Oferta, la hipoteca sobre los Bienes Muebles Hipotecados que se ha obligado a constituir a favor del Agente Fiduciario.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo ya estipulado, o treinta (30) días calendarios después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellas Causales de Vencimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente Fiduciario, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Serie A y B, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, (A) expedir una declaración de vencimiento anticipado (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”), la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Serie A y B de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y (B) solicitar al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos de la Serie A y B emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor.

12. Declaraciones y Garantías

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados según se define en la sección III.A.9 de este Prospecto Informativo, autorice expresamente y por escrito lo contrario, a la Fecha de Oferta de la presente Emisión, el Emisor declara y garantiza lo siguiente:

- a) El Emisor y los Fiadores Solidarios son sociedades debidamente organizadas y existentes de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, con plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los Bonos.
- b) Toda la documentación requerida en relación con la Emisión, registro y colocación de los Bonos han sido debidamente autorizados por el Emisor y los Fiadores Solidarios y constituyen una obligación legal, válida y exigible al Emisor y los Fiadores Solidarios.
- c) Toda la documentación relacionada a la Emisión, registro y colocación de los Bonos no violan o contradicen ninguna ley o regulación de la República de Panamá y no infringen, violan o contradicen el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes o ningún contrato del cual el Emisor o los Fiadores Solidarios son parte.
- d) No existe litigio o procedimiento arbitral pendiente contra el Emisor o los Fiadores Solidarios o contra cualesquiera de sus activos, o causa para suponer que se pueda instaurar en su contra o en contra, demanda alguna que pudiera tener un resultado adverso, que afecte o pueda afectar la condición financiera del Emisor y los Fiadores Solidarios.
- e) El Emisor y los Fiadores Solidarios se encuentran al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones comerciales y no son parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación y prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo.
- f) Los Estados Financieros Consolidados del Grupo CALESA para los períodos concluidos el 31 de mayo de 2008 y 2009 fueron preparados por auditores de reconocimiento internacional y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, consistentemente aplicadas, y presentan junto con sus notas complementarias una visión correcta de la posición financiera y de los resultados de las operaciones del Emisor y los Fiadores Solidarios durante los períodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos.
- g) El Emisor o los Fiadores Solidarios no han incurrido en ninguna causal de incumplimiento ni se encuentra en mora bajo ningún acuerdo o contrato del cual sean parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su posición financiera.
- h) El Emisor y los Fiadores Solidarios se encuentran a paz y salvo con el Tesoro Nacional y el Municipio de Panamá y al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones fiscales. No existen controversias fiscales o auditados, exámenes o alcances u otros procedimientos similares pendientes que de ser resueltos desfavorablemente pudiesen afectar materialmente su posición financiera.

13. Deterioro, Mutilación, Hurto, Pérdida o Destrucción de los Bonos

En aquellos casos que un Tenedor Registrado seleccione un Bono individual físico, cuando un Bono se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y a la misma se deberá acompañar por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el Bono, sin la necesidad de susodicho procedimiento judicial, cuando considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se haya recurrido al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan a su sola discreción en cada caso.

14. Transferencia del Bono; Canje por Bonos de Diferente Denominación; Título

En aquellos casos que un Tenedor Registrado seleccione un Bono individual físico, las siguientes cláusulas serían aplicables:

a) *Transferencia del Bono.* Los Bonos son solamente transferibles en el Registro. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto. El nuevo Bono emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago, Registro y Transferencia y (a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia) autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los quince Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento.

b) *Canje por Bonos de diferente denominación.* Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un Bono por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro Bono de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales las cuales están actualmente ubicadas en Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5 B Sur, ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el o los Bonos que se desean canjear.

c) *Título.* El Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. Dichas aplicaciones de las expresiones "y" y "o" será de aplicación de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999 que a su vez remite a la Ley 42 de 1984. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago, Registro y Transferencia razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

15. Sumas no Cobradas; Prescripción

d) *Intereses y capital no cobrados.* Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a sus respectivas fechas de vencimiento.

e) *Prescripción.* Las obligaciones del Emisor según los términos y condiciones de los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley.

16. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada personalmente como se detalla a continuación y la misma se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta Sección:

Banco General, S.A.
Edificio Wassa – Piso 3
Calle Aquilino de La Guardia
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá variar su dirección antes indicada mediante notificación al Tenedor Registrado. Cualquiera notificación o comunicación del Banco al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse, a opción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación por una vez en días distintos y consecutivos. Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

B. Plan de distribución

Banco General, S.A. ha celebrado un Contrato de Suscripción de Bonos mediante el cual Banco General, S.A. se compromete a suscribir hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00) de Bonos de la Serie A a un precio del 100% del valor nominal, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el cumplimiento de todos los términos y condiciones de la Emisión, el perfeccionamiento de toda la documentación de las garantías que amparan la Emisión, la autorización de la Emisión para la venta al público por parte de la Comisión Nacional de Valores, y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión.

No existe relación accionaria alguna entre el Emisor y el Banco General, S.A.

Toda comunicación o notificación que haya que dirigirse a Banco General, S.A. como suscriptor de la Emisión se hará por escrito a la siguiente dirección:

Banco General, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5B Sur
Ciudad de Panamá
Apartado 0816-00843
Panamá, República de Panamá
Teléfono 303-8000
Fax 265-0291

El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. como Casa de Valores exclusiva de la Emisión para la colocación de los Bonos en mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. BG Investment Co., Inc. empresa con licencia de Casa de Valores expedida por la Comisión Nacional de Valores, cuanta con un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las oficinas de BG Investment Co., Inc. están ubicadas en calle Aquilino De La Guardia, Edificio Wassa – piso 4, ciudad de Panamá, República de Panamá, sus números de teléfono son el 303-7000 y su número de fax es el 205-1712. Las ventas de Bonos efectuadas por BG Investment Co., Inc. causarán una comisión acordada entre las partes mediante un contrato la cual incluye la comisión de Emisión primaria de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

El Emisor no mantiene derechos de suscripción preferentes con Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y/o Empleados del Emisor.

El Emisor y el Banco General, S.A. mantienen las siguientes relaciones bancarias o financieras al 31 de agosto de 2009:

Acreeedor	Emisor / Deudor	Tipo	Tasa	Vto	Saldo
Banco General, S.A.	CALESA	Línea de Adelanto Sindicada	6.50%	13-Dic-09	13,500,000
Banco General, S.A.	CALESA	Línea de Crédito Prendaria	7.00%	13-Dic-09	3,700,000
Banco General, S.A.	CALESA	Bonos Públicos	7.50%	13-Dic-09	3,068,783

Los valores de esta Emisión no serán ofrecidos a inversionistas con un perfil específico y serán ofrecidos en el mercado de valores de la República de Panamá solamente.

Los valores de esta Emisión no están asignados para su colocación a inversionistas específicos, incluyendo ofertas a accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex empleados del Emisor.

Los fondos recaudados con la presente Emisión serán utilizados según se describe en la Sección III E de este Prospecto Informativo.

C. Mercados

La oferta pública de estos valores ha sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización no implica que la comisión recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

El listado y negociación de estos valores ha sido autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los valores de la presente emisión en mercados organizados de otros países.

D. Gastos de la Emisión

1. Comisiones de la Emisión:

La Emisión conlleva las siguientes comisiones:

	Precio de Oferta al Público	Comisión de Venta* (0.25%)	Comisión de Estructuración y Suscripción** (1.025%)	Neto al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	US\$2.50	US\$10.25	US\$987.25
Total	US\$50,000,000.00	US\$125,000.00	US\$512,500.00	US\$49,362,500.00

* Incluye comisión de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y los descuentos aplicables por pago adelantado

** Representa montos máximos de comisión

2. Gastos específicos de la Emisión:

Específicamente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos, los cuales representan 0.1611% de la Emisión:

Comisión ó Gasto	Periodicidad	Monto
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	\$12,000
Comisión de Fiduciario	Anual	\$12,000
Comisión de Registro por Oferta Pública	Inicio	\$7,500
Gastos legales (aproximadamente)	Inicio	\$15,000
Tarifa de Registro en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$250
Tarifa de Consignación en la Central Latinoamericana de Valores, S.A.	Inicio	\$250
Código ISIN asignado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.	Inicio	\$75
Gastos de imprenta de Prospectos Informativos	Inicio	\$2,500
Gastos de publicidad de la Oferta Pública	Inicio	\$350
	Total	\$49,925

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los Bonos neto de comisiones y gastos sería aproximadamente CUARENTA Y NUEVE MILLONES TRESCIENTOS DOCE MIL QUINIENTOS SETENTA Y CINCO CON 00/100 (US\$49,312,575.00)

E. Uso de los Fondos

El Emisor recibirá con la presente Emisión, neto de comisiones y gastos estimados, el monto aproximado que se indica en la Sección III.D, será utilizado como se describe a continuación:

- Refinanciar una emisión pública de bonos a/f de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con un saldo de US\$9,000,000.00 al 31 de agosto de 2009, tasa de Libor 3 meses más un margen de 3.50%, sujeta a un mínimo de 7.50% y vencimiento 13 de diciembre de 2009. Banco General, S.A. es el agente de registro, pago y transferencia de dicha emisión.
- Refinanciar la suma de US\$40,000,000.00 de una línea de adelantos sindicada rotativa a/f de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., la cual tiene tasa de Libor 3 meses más un margen de 2.50%, sujeta a un mínimo de 6.50% y vencimiento 13 de diciembre de 2009. HSBC Bank (Panamá), S.A. es el agente administrativo de dicha línea sindicada.
- Abonar la suma de US\$312,575.00 de una línea de crédito prendaria a/f de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con Banco General, S.A. la cual tiene tasa de Libor 3 meses más un margen de 2.50%, sujeta a un mínimo de 7.0% y vencimiento 13 de diciembre de 2009.

F. Impacto de la Emisión

1. Efectos de la emisión en los pasivos de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.:

	<u>Antes</u> <u>31/08/2009</u>	<u>Después</u> <u>31/08/2009</u>
Pasivos Corrientes		
Préstamos y Sobregiros Bancarios	\$ 42,700,015	\$ 2,387,440
Porción Corriente de Bonos por Pagar	9,000,000	0
Cuentas por pagar - Proveedores	2,253,305	2,253,305
Otros Pasivos Circulantes	2,898,523	2,898,523
Total pasivos corrientes	56,851,843	7,539,268
Pasivos a Largo Plazo		
Bonos por Pagar	0	49,312,575
Cuentas por Pagar - Cía. Rel.	360,611	360,611
Cuentas Por Pagar Accionistas	0	0
Provisión para prestaciones laborales	306,176	306,176
Total Pasivos a Largo Plazo	666,787	49,979,362
TOTAL PASIVOS	57,518,630	57,518,630
TOTAL PATRIMONIO	67,160,975	67,041,224
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 124,679,605	\$ 124,559,854
Apalancamiento Financiero	0.86	0.86

De colocarse la totalidad de los Bonos de la Serie A y B bajo esta Emisión por US\$50,000,000, el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) **al 31 de agosto de 2009 se mantendría igual en 0.86 veces** dado que el uso de los fondos será exclusivamente para el refinanciamiento de deuda existente del Emisor.

2. Efectos de la emisión en los pasivos de Grupo CALESA:

	<u>Antes</u>		<u>Después</u>
	<u>31/08/2009</u>		<u>31/08/2009</u>
Pasivos Corrientes			
Préstamos y sobregiros bancarios	42,806,535	\$	2,493,960
Bonos por Pagar	9,000,000		0
Cuentas por pagar - Proveedores	10,379,755		10,379,755
Otros Pasivos Circulantes	3,324,960		3,324,960
Total pasivos corrientes	65,511,250		16,198,675
Pasivos a Largo Plazo			
Bonos por Pagar	0		49,312,575
Cuentas por Pagar - Cía. Rel.	246,828		246,828
Cuentas Por Pagar Accionistas	382,888		382,888
Provisión para prestaciones laborales	679,804		679,804
Total Pasivos a Largo Plazo	1,309,520		50,622,095
TOTAL PASIVOS	66,820,770		66,820,770
TOTAL PATRIMONIO	71,973,226		71,973,226
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 138,793,996	\$	138,793,996
Apalancamiento Financiero	0.93		0.93

De colocarse la totalidad de los Bonos de la Serie A y B bajo esta Emisión por US\$50,000,000, el apalancamiento financiero del Grupo CALESA (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) al 31 de agosto de 2009 se mantendría igual en 0.93 veces dado que el uso de los fondos será exclusivamente para el refinanciamiento de deuda existente del Grupo CALESA.

G. Descripción de Garantías

1. Garantías Hipotecarias

La Emisión de Bonos y la Línea de Adelantos serán garantizadas por un fideicomiso a favor de los tenedores de los Bonos y los participantes de la Línea de Adelantos en el cual BG Trust, Inc. actuará como Agente Fiduciario (el "Fideicomiso de Garantía"). El Agente Fiduciario, ante un incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor, está obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguardia de los intereses de los inversionistas.

Se constituirá un Fideicomiso de Garantía que contendrá primera hipoteca por la suma de hasta US\$80,000,000 y anticresis sobre los siguientes bienes:

a) Bienes Inmuebles

Compuesto por más de 200 fincas con un área de aproximadamente 17,500 hectáreas y un valor de mercado de US\$108 millones según avalúo de Panamericana de Avalúos, S.A. del 9 de julio de 2009 (la "Fincas Hipotecadas"). Las mismas corresponden a las principales propiedades y terrenos del Emisor y los Fiadores Solidarios (Ver detalle en Anexo 5)

Panamericana de Avalúos es una empresa fundada en 1982 con el propósito de brindar servicios de avalúos, inspecciones, peritaje y otras formas de valuación, para la consecución de créditos bancarios, ajustes de reclamos de seguros y otras necesidades de sus clientes. Los informes de Panamericana de Avalúos, S.A. son utilizados por

entidades autónomas y del estado, bancos, compañías de seguros y firmas de auditoría y la empresa ha realizado inspecciones en Costa Rica, Nicaragua, El Salvador, México, Colombia y República Dominicana.

b) Bienes Muebles

Compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial de propiedad del Emisor y los Fiadores Solidarios (los “Bienes Muebles Hipotecados”) con un valor neto en libros de aproximadamente US\$35.6 millones al 31 de mayo de 2009. (Ver detalle en Anexo 6)

2. Fianzas Solidarias

Grupo CALESA, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Agrícola de Río Grande, S.A., Semillas de Coclé, S.A., Arrocera del Bayano, S.A., Agroindustrias del Bayano, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A., Agropecuaria Chorrillo, S.A., Restan, S.A., y Central de Abastos, S.A. (los “Fiadores Solidarios”) han otorgado fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados de los bonos y los Acreedores de la Línea de Adelantos hasta por la suma de US\$80,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, para garantizar las obligaciones del Emisor, según lo pactado en el propio Bono y en el Contrato de Línea de Adelantos. Las fianzas solidarias otorgadas por los fiadores solidarios están incorporadas en el propio Bono.

3. Cesión de Pólizas de Seguro de Incendio

Corresponde a la cesión de pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles del Emisor y los Fiadores Solidarios emitidas por una compañía aceptable al Agente Fiduciario.

4. Compromiso de no hipotecar (“Negative Pledge”) los bienes del Emisor y los Fiadores Solidarios

El Emisor tendrá un plazo de treinta (30) días a partir de la Fecha de Oferta para constituir a favor del Fideicomiso de Garantía la primera hipoteca y anticresis sobre las Fincas Hipotecadas y un plazo de sesenta (60) días a partir de la Fecha de Oferta para constituir a favor del Fideicomiso de Garantía la primera hipoteca y anticresis sobre los Bienes Muebles Hipotecados, de propiedad del Emisor y los Fiadores Solidarios.

H. ENMIENDAS Y CAMBIOS

Toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión Nacional de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación de los términos y condiciones de los Bonos y de la documentación que forma parte de esta Emisión, se requerirá el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación constituyen la “Mayoría de los Tenedores Registrados,” salvo para cualquier modificación que guarde relación con las Garantías de la Emisión donde se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen el 66.6% de los bonos emitidos y en circulación (“Super Mayoría de Tenedores Registrados”) y para cualquier modificación que guarde relación con el Plazo y la Tasa de Interés de la Emisión donde se requerirá la aprobación de los Tenedores Registrados que representen el 90% de los bonos emitidos y en circulación (“Ultra Mayoría de Tenedores Registrados”).

En todo caso, se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores.

IV. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

A. Historia y desarrollo del Emisor

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (en adelante “CALESA” o “Emisor”), 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 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.

CALESA durante el período de junio 2008 y mayo 2009 llevo a cabo cuantiosas inversiones por el orden de US\$5,270,000 de los cuales en maquinarias, equipos rodantes, taller y herramientas se invirtieron US\$2,399,000 y US\$1,171,000 corresponden a carreteras, puentes, muros y drenajes. En adición, se dieron inversiones relacionadas a, construcciones en proceso por US\$1,581,000, mobiliario y equipo de oficina US\$117,000 y edificios US\$2,000. Producto de estas inversiones, CALESA cuenta hoy con instalaciones modernas y comparables con aquellas de países mucho más desarrollados en este giro de actividad, incluyendo rendimientos industriales cónsonos con los mejores de la industria en general.

CALESA cuenta en la actualidad con más de 5,000 hectáreas de cultivo de caña de azúcar y una capacidad instalada que le permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día.

A la fecha CALESA es propietaria de las totalidad de las acciones emitidas y en circulación de las siguientes subsidiarias: Agrícola de Río Grande, S. A., propietaria de fincas agrícolas para el cultivo de caña, arroz y ganadería; Restán, S. A., Agropecuaria Chorrillo, S. A., y Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. CALESA es igualmente propietaria de las acciones emitidas y en circulación de Central de Granos de Coclé, S. A., dedicada a la siembra, procesamiento y comercialización de arroz.

B. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria

1. Orígenes

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

En el año de 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 que prevalecen 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 territorio nacional es el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje, S.A. quien también hasta años recientes

fue de 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 solo 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 caña, una vez extraído el jugo, es utilizado como biomasa para la generación de vapor y con ello la generación de energía eléctrica que permite operar la maquinaria industrial y demás requerimientos de sus edificaciones. Una vez filtrado los jugos, los lodos 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 para impulsar sus débiles economías.

3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

EL Emisor deriva sus ingresos casi en su totalidad de la siembra y procesamiento de caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinada, azúcar blanco directo (blanco sin refinar) y azúcar refinada. La materia prima se constituye en la misma caña de azúcar, la cual en su mayoría es obtenida de la siembra en fincas de propiedad de la empresa y afiliadas y subsidiarias, 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 le 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 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 por la redistribución 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 de La Victoria, ubicado en la Raya de Santa María, (ii) el Ingenio Alanje, ubicado en la provincia de Chiriquí, (iii) el Ingenio Felipillo ubicado en la provincia de Panamá y (iv) el Ingenio de Las Cabras en 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 Felipillo cerró sus operaciones y su maquinaria fue vendida hacia el extranjero.

El dinamismo que había tenido la cuota americana disminuyó en los años ochenta y los precios del mercado mundial llegaron a niveles históricos muy bajos. En 1988 y 1989 incluso se le suspendió la cuota a Panamá en el mercado norteamericano producto de las sanciones económicas 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 el otorgamiento de la cuota Americana a Panamá, llegando en 1996 a ser hasta de 62,000 toneladas vs 30,578 toneladas hoy en día. A finales de ésta década, el Estado, como parte de su nueva política económica, procedió a la privatización de los ingenios azucareros estatales, generando grandes pérdidas en sus ventas, ya que los precios de venta fueron

considerablemente más bajos que los valores invertidos en dichas instalaciones. Para la década del 2000 el crecimiento ha sido sostenido, fluctuando entre un 1.8% y un 3.5% año.

CALESA estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 155,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina al mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente a los Estados Unidos.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente 30,500 toneladas están destinadas al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales se dividen en partes 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 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 periodo 2009-2010, 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 No. 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 21 de junio de 2010, mediante Resolución 15 de 28 de agosto de 2003. 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 de los impuestos sobre exportaciones, (iii) exoneración total de los impuestos sobre las ventas, y (iv) exoneración total de los impuestos a la producción. En adición a lo anterior y también al tenor de los beneficios que fueron adquiridos mediante el Registro Industrial, CALESA dispone de una exoneración total de los impuestos de introducción, contribuciones, gravámenes y tasa o derechos aduaneros sobre la importación de materias primas, productos semielaborados o intermedios y cualesquiera otros insumos, así como los repuestos de maquinarias y equipos, envases y empaques utilizados en la producción efectivamente destinada a la exportación y, con respecto a la importación de los bienes antes mencionados a efectos de ser utilizados en la producción destinada al mercado doméstico, CALESA sólo paga un impuesto de importación equivalente al 3% del valor CIF (costo más seguro más flete) de los insumos importados.

La finca La Estrella, el Ingenio Ofelina y las oficinas del Administrador General del Emisor se encuentran ubicadas 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 8404, Zona 7. El número telefónico de las oficinas corporativas es el 236-1711 y el número de fax es 236-1079.

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

Para tal fin, la empresa cuenta con más de 5,000 hectáreas de cultivos de caña de azúcar y con una capacidad instalada que le permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día y la cual trabaja a capacidad durante periodos de zafra. El Emisor igualmente propicia el colonato de caña de terceros, principalmente compuesto por pequeños y medianos agricultores que dan así 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 es distribuida bajo el nombre de LA ESTRELLA, derivando su nombre de la Hacienda donde se lleva a cabo la mayoría de las actividades agrícolas del Emisor, y se identifican por la imagen de una Estrella Azul.

A través de los muchos años de su participación del mercado nacional, el Emisor ha generado conocimiento de las redes de distribución, las cuales atiende parcialmente por sí mismo y en parte a través de mayoristas, decisión esta que se fundamenta en un mejor control de sus gastos de venta y de las particularidades del propio mercado. El Emisor igualmente aprovecha como fortaleza el 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.

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

C. Capital accionario

Al 31 de mayo de 2009, el capital pagado del Emisor es de US\$22,536,560 y su patrimonio total alcanza la suma de US\$72,368,947. El Emisor tiene un capital autorizado de 2,500,000 acciones comunes, con valor nominal de US\$10.00. El Emisor tiene 2,450,000 de acciones comunes emitidas y en circulación de las cuales 196,344 están en tesorería.

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal US\$	Capital Pagado
Acciones Comunes	2,500,000	2,450,000	10	US\$24,500,000
Menos: Acciones en Tesorería	-	196,344	10	1,963,440
Total	2,500,000	2,253,656		US\$22,536,560

El capital del Emisor es presentado en una base individual y no incluye aquel de su subsidiaria y afiliada, consolidadas Agrícola de Río Grande, S.A. y Transportes y Servicios Agrícolas, S.A. Adicional, el Emisor en los últimos cinco años no ha emitido nuevas acciones ni ha recibido aportes de capital que no hayan sido pagados en efectivo.

D. Descripción de la Industria

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros, que son (i) el Ingenio Ofelina de propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (ii) el Ingenio Santa Rosa, de propiedad de Azucarera Nacional, S.A. (iii) el Ingenio de Alanje, de propiedad de Central Azucarera de Alanje, S.A. y (iv) el Ingenio La Victoria, de propiedad de Compañía Azucarera La Victoria, S.A. 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 2009 de aproximadamente 950,000 quintales. El resto del mercado, que se cifra aproximadamente en 1,550,000 de quintales, está compuesto por la demanda de azúcar turbinada, azúcar blanco directo sector de mercado que esta siendo atendido por los cuatro ingenios, aunque el ingenio de alanje solo produce azúcar turbinada. La cuota de importación de los Estados Unidos es asignada por el Estado anualmente en partes iguales entre los cuatro ingenios.

E. Litigios Legales

Salvo los casos descritos a continuación, CALESA a la fecha no tiene 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 del Emisor.

La empresa se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICLAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la empresa ha violado alguna de las disposiciones anti monopolísticas contenidas en la Ley 29 de 1996. El proceso se encuentra en estado inicial y en el mismo se ha realizado diligencia exhibitoria a los libros de comercio de la empresa y ha recibido declaraciones de los representantes de la empresa. En estricta técnica jurídica esta investigación administrativa no tiene cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICLAC decide proponer una demanda por prácticas monopolísticas en contra de la empresa, y en el supuesto de que proponen los cargos de la demanda, entonces la empresa podría ser sancionada con una multa que puede oscilar entre los US\$10,000 y US\$100,000.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No.635 del 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero del Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de US\$245,003 como suma liquida que debería pagar CALESA, a la Sra. Analyn Arcía, desglosado Tribunal dentro del proceso, que forma parte de la finca No.1254, ubicada en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé, el estado actual del proceso es que el Tribunal se pronuncie sobre la inadmisibilidad de las pruebas aducidas y presentadas por ambas partes.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a CALESA por una cuantía de US\$2,354,763 en donde pretende se declare que el Sindicato es propietario por haber adquirido por prescripción adquisitiva un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con el 8869.09 mts2 o lo que resulta de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forman parte de la finca No.1254 ubicada en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. El estado actual del proceso es que el tribunal se pronuncie sobre la admisibilidad de las pruebas aducidas y presentadas por ambas partes.

F. Sanciones Administrativas

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por la Comisión Nacional de Valores o alguna organización auto regulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

G. Gobierno Corporativo

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no ha adoptado formalmente a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de Noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores.

A continuación se presenta una breve descripción del pacto social, estatutos y la toma de decisiones del Emisor:

La Junta Directiva toma los acuerdos por mayoría de votos. Los Directores son elegidos por la Junta General de Accionistas por el sistema de voto cumulativo por un período de un (1) año, es decir, cada accionista tendrá derecho a emitir un número de votos igual al número de acciones que le correspondan, multiplicado por el número de Directores por elegir. No es necesario ser Accionista para ser Director, ni por ende poseer un determinado número de acciones. Los Directores a su vez tienen un suplente personal que será de su libre escogencia. La Junta Directiva elegirá de su seno los Dignatarios de la sociedad. Los Directores pueden 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 General de Accionista 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 determina los emolumentos o remuneraciones que recibirán de manera

fija o eventual los miembros de la Junta Directiva. Esta última no podrá autorizarse a sí misma el pago de emolumentos o compensaciones, sin embargo está facultada para determinar el pago de emolumentos o compensaciones a empleados subalternos del Emisor.

El capital accionario de la empresa está compuesto por 2,500,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$10.00 c/u, las cuales devengarán dividendos de acuerdo al monto y fecha sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del Emisor o la Junta General de Accionistas. De estas acciones se encuentran emitidas y en circulación 2,450,000. Los Tenedores de las acciones comunes tienen derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tienen 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.

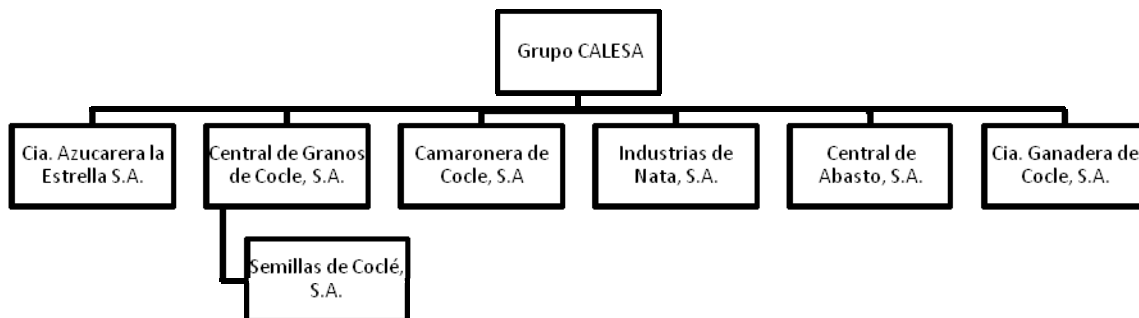
Cada año el Emisor tiene reunión general de accionistas, la cual se verificará en la fecha y lugar que determinen los Estatutos de la Junta Directiva. Sin embargo se podrán convocar a reuniones extraordinarias siempre que lo estime conveniente la Junta Directiva o el Presidente de la Sociedad, o cuando 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 tienen 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, al 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 cualesquiera 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.

H. Estructura Organizativa

CALESA es una sociedad anónima que forma parte de un grupo empresarial conocido comercialmente como Grupo CALESA. Actualmente, no todas las empresas del Grupo CALESA mantienen relación formal en términos de su integración como subsidiarias y/o afiliadas de unas u otras, pero siempre han operado bajo una administración gerencial conjunta. Esta Administración conjunta es operada bajo la estructura administrativa del Emisor.

El organigrama corporativo del Grupo CALESA es el siguiente:



Grupo CALESA es el conglomerado agroindustrial más importante del país con ingresos de US\$83.6 millones para el año fiscal terminado el 31 de mayo de 2009, US\$145.5 millones en activos, deuda financiera neta de US\$52.9 millones y un patrimonio de US\$72.4 millones al 31 de mayo de 2009. Las operaciones de Grupo CALESA incluyen (i) producción de azúcar cruda, turbinada, blanco directo 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 y (iv) fabricación de alimentos para consumo animal.

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

Breve descripción de operaciones de las principales empresas de Grupo CALESA:

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

CALESA es la principal sociedad del Grupo CALESA y fue fundada en 1926 por Don Rodolfo Chiari. CALESA registró activos de US\$131.1 millones y patrimonio de US\$67.0 millones al 31 de mayo de 2009. La empresa se dedica a la producción de azúcar cruda, azúcar turbinada, azúcar blanca sin refinar y azúcar refinada. CALESA es propietaria de un área de siembra de 4,000 hectáreas en la finca La Estrella en Natá y del Ingenio La Ofelia que tiene una capacidad instalada de molienda de caña de más de 6,000 toneladas diarias. En el 2009, las ventas de CALESA fueron de US\$28.2 millones que representaron aproximadamente el 34% del total de ventas del Grupo.

Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO)

CEGRACO se dedica al cultivo, procesamiento y comercialización de arroz bajo las marcas Del Oro y Premier, siendo el principal productor nacional con aproximadamente un 16% de la producción nacional. CEGRACO y afiliadas tienen US\$21.4 millones en activos al 31 de mayo de 2009, siendo los principales sus 2,000 hectáreas para siembra de arroz y un molino, el cual tiene capacidad para procesar 62,400 quintales por mes. En el 2009, las ventas de CEGRACO fueron de US\$24.9 millones y representaron aproximadamente el 30% del total de ventas del Grupo.

Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO)

CAMACO se dedica al cultivo de camarones en estanques para su exportación. CAMACO tiene activos por el orden de los US\$34.5 millones al 31 de mayo de 2009 y cuenta con 1,138 hectáreas para el cultivo del camarón. Sus ventas durante el 2009 fueron de US\$18.4 millones y representaron 22% del total de ventas del Grupo.

Industrias de Natá, S.A. (INASA)

INASA se dedica a la fabricación de alimentos y concentrados para el consumo animal, siendo su mayor negocio la venta de alimento para camarón. La planta ubicada en Natá tiene una capacidad de producción de 120,000 quintales de alimento por mes. Sus ventas durante el 2009 fueron de US\$11.9 millones y representaron el 14% de los ingresos de Grupo CALESA. Al 31 de mayo de 2009, INASA registró activos por el orden de US\$13.9 millones.

Central de Abastos, S.A. (CASA) y Cía. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO):

CASA / GANACO registraron ventas combinadas de US\$5.2 millones para el año terminado el 31 de mayo de 2009, representando el 6.2% del total de ventas del Grupo. CASA mantiene su enfoque en la introducción de nuevas líneas de mayor margen en su cartera de productos (núcleos porcinos, aditivos para plantas y venta de agroquímicos) y en el fortalecimiento en la cadena de producción, mientras que GANACO actualmente se enfoca en el mayor desarrollo de la producción bovina y de tierras y en la exportación de productos no tradicionales (como la sandía al mercado europeo).

A continuación detallamos información resumida de las subsidiarias del Emisor:

Agrícola de Río Grande, S.A. (ARIGASA): Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 7472 del 09 de noviembre de 1972 de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en el Tomo 902, Folio 413, Asiento 105393 en la Sección de Personas (Mercantil) del Registro Público del 17 de noviembre de 1972, actualizada a la ficha 3358..

Esta es una empresa que no tiene actividad comercial, más que ser propietaria de varias fincas con una extensión total de 1,348 hectáreas, todas ubicadas en el sector de Río Grande en la Provincia de Coclé. Estas fincas se utilizan para la producción de caña y ganadería.

Transportes y Servicios Agrícolas, S.A. (TISA): Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 6175 del 23 de diciembre de 1970 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en el Tomo 772, Folio 197, Asiento 116446 en la Sección de Personas (Mercantil) del Registro Público del 31 de diciembre de 1970.

Esta empresa esta inactiva en estos momentos.

Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO): Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 13726 del 23 de diciembre de 1982 de la Notaría Tercera del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Ficha 103215, Rollo 10071, Imagen 0097 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público del 4 de enero de 1983. Desde su organización, EL EMISOR ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su Pacto Social, las cuales se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

Central de Granos de Coclé, S.A. se dedica a la producción, proceso y comercialización de arroz dentro del territorio de la República de Panamá.

Semillas de Coclé, S.A. (SECOSA): Semillas de Coclé, 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.5872 del 15 de julio de 1993 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Ficha 275201, Rollo 39345, Imagen 0009 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público del 4 de enero de 1983. Desde su organización, SECOSA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su Pacto Social, las cuales se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

Esta empresa se dedica a la producción de arroz en cáscara y de semilla certificada de arroz en la República de Panamá.

Arrocera del Bayano, S.A. (ABASA): Arrocera del Bayano, 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.10826 del 19 de diciembre de 1994 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Ficha 296185, Rollo 44524, Imagen 0022 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público del 21 de diciembre de 1994.

Esta es una empresa que no tiene actividad comercial, más que ser propietaria de varias fincas con una extensión total de 1,299 hectáreas, todas ubicadas en el sector de Bayano en la Provincia de Panamá. Estas fincas se utilizan para la producción de arroz, el cual es comercializado a través de CEGRACO.

Agroindustrias del Bayano, S.A. (AGROBASA): Esta 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.10824 del 19 de diciembre de 1994 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Ficha 296189, Rollo 44524, Imagen 0061 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público del 21 de diciembre de 1994.

Esta es una empresa que no tiene actividad comercial, más que ser propietaria de varias fincas con una extensión total de 596 hectáreas, todas ubicadas en el sector de Bayano en la Provincia de Panamá. Estas fincas se utilizan para la producción.

I. Propiedad planta y equipo

A continuación se presenta el cuadro de propiedad, planta y equipos del Emisor al 31 de mayo de 2009:

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos								
Costos de adquisición al comienzo del año	6,068,918	5,823,779	61,274,457	2,161,342	39,800,917	28,121	491,085	115,648,619
Adiciones	-	1,838	2,399,337	117,056	1,171,243	-	1,581,269	5,270,743
Reclasificación	-	45,008	306,694	-	158,651	-	(510,353)	-
Bajas	-	-	-	-	(295)	(779)	(105,863)	(106,937)
Total de costo	<u>6,068,918</u>	<u>5,870,625</u>	<u>63,980,488</u>	<u>2,278,398</u>	<u>41,130,516</u>	<u>27,342</u>	<u>1,456,138</u>	<u>120,812,425</u>
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(3,633,290)	(45,061,452)	(1,865,594)	(31,454,065)	(26,167)	-	(82,040,568)
Adiciones	-	(120,680)	(1,603,962)	(79,238)	(1,407,208)	(645)	-	(3,211,733)
Bajas	-	-	-	-	12	568	-	580
	<u>-</u>	<u>(3,753,970)</u>	<u>(46,665,414)</u>	<u>(1,944,832)</u>	<u>(32,861,261)</u>	<u>(26,244)</u>	<u>-</u>	<u>(85,251,721)</u>
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2009	<u>6,068,918</u>	<u>2,116,655</u>	<u>17,315,074</u>	<u>333,566</u>	<u>8,269,255</u>	<u>1,098</u>	<u>1,456,138</u>	<u>35,560,704</u>
Al 31 de mayo de 2008	<u>6,068,918</u>	<u>2,190,489</u>	<u>16,213,005</u>	<u>295,748</u>	<u>8,346,852</u>	<u>1,954</u>	<u>491,085</u>	<u>33,608,051</u>

Los activos del Emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en Natá vía Interamericana, Provincia de Coclé y en las Provincias de Panamá y Chiriquí. Al 31 de mayo 2009 estos activos tenían un valor neto de US\$35.56 millones. Los mismos se componían principalmente por terrenos (US\$6.06 millones); edificios (US\$2.11 millones); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (US\$17.31 millones); muebles de oficina (US\$334 mil); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (US\$8.26 mil) y construcciones en proceso (US\$1.45 millones).

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 subsidiaria Agrícola Río Grande, S.A., ubicadas en los Distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé; Santamaría, 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 sindicada actuales.

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

Durante el período fiscal 2008 – 2009 no se dieron adquisiciones o ventas extraordinarias de activos, salvo aquellos inherentes al curso normal del negocio del Emisor.

J. Tecnología, investigación y desarrollo, patentes, licencias, etc.

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 más alta calidad al mercado nacional y extranjero, que cumplen con todas las normas especializadas tanto locales como internacionales para este tipo de industria.

El Emisor está en continuo contacto con importantes centros de investigación regionales y extraregionales, tanto para la adecuación de su banco genético de semillas de caña (p. ej. West Indies Central Sugar Cane Breeding Station y Centro de Investigación de la Caña de Azúcar de Colombia – CENICANA), 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, los 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 está empeñada en continuar de manera agresiva con sus investigaciones en biotecnología, para lo cual prevé y está dando los primeros pasos hacia el establecimiento de alianzas estratégicas con empresas reconocidas en este campo del saber, que permitan trasladar estos conocimientos para aumentar los rendimientos agrícolas obtenidos bajo nuestras condiciones de suelos, variedades y clima, considerando igualmente todas las opciones disponibles para un mejor uso de sus recursos y ventajas de infraestructura.

CALESA le fue otorgada una licencia industrial, bajo registro No. 386 del 14 de julio de 1972, según resolución No. 13 del Ministerio de Comercio e Industrias, 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 y venta de los mismos al por mayor. El Registro Industrial de la empresa venció el 7 de octubre de 2002 y esta en procesos de renovación por un periodo adicional de siete años.

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.

En los últimos tres (3) años el Emisor ha invertido US\$652,000 en investigación y desarrollo.

K. Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta el estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de mayo 2009 y un resumen explicativo:

En US\$	Al 31 de Mayo 2009	Detalle	Nota en Estados Financieros
Pasivos			
<u>Pasivos Corrientes</u>			
Préstamos y sobregiros bancarios	US\$43,700,015	Obs 1	Nota 14
Bonos Por Pagar	10,750,000	Obs 2	Nota 15
Cuentas por Pagar - Proveedores	7,897,012	Obs 3	Nota 16
Otros pasivos circulantes	985,296	Obs 4	Nota 17
Total de Pasivos Corrientes	63,332,323		
<u>Pasivos a Largo Plazo</u>			
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	360,611	Obs 5	Nota 5
Reserva para Prestaciones Laborales	330,959	Obs 6	Nota 18
Total de Pasivos a Largo Plazo	691,570		
Total del Pasivo	64,023,893		
Patrimonio			
Capital en acciones			
	24,550,000	Obs 7	Nota 20
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	Obs 7	
Superavit por reevaluación	2,813,000	Obs 7	
Utilidades retenidas	43,278,224	Obs 7	
Total de Patrimonio	67,041,224		
Total del Pasivos y Patrimonio	US\$131,065,117		

Observación 1 – Corresponde a (i) Línea Sindicada con HSBC Bank (Panamá), S.A. (Agente) con vencimiento en diciembre 2007 prorrogable automáticamente en forma anual hasta diciembre de 2009, garantizada con hipoteca sobre bienes muebles e inmuebles, crédito general de la Empresa y Fianzas Solidarias de las empresa que conforman el Grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable igual a Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente y, (ii) Línea de Crédito Prendaría con Banco General, S.A., renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de US\$5,000,000. Devenga un interés anual variable trimestralmente con base en la tasa Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de CALESA y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

Observación 2 – Corresponde a Bonos emitidos por CALESA garantizados con el crédito general del Emisor un Fondo de Fideicomiso que contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmueble y muebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico al cual pertenece el Emisor y los Fiaidores Solidarios de esta Emisión y con fianza solidaria de todas las empresas del grupo económico. Los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente, por el Emisor total o parcialmente en cualquier fecha de pago de interés a partir del 13 de diciembre de 2005 o una vez transcurridos tres años a partir de la fecha de expedición de cada Bono al 100% de su valor nominal. Con esta Emisión se han establecido obligaciones de hacer y no hacer y garantías permitidas por

parte de la empresa CALESA, sin embargo, dichas obligaciones de hacer y no hacer pueden ser objeto de modificaciones mediante una autorización expresa y por escrito de los tenedores registrados que representen no menos del 66% del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación. El capital de los Bonos requiere un pago contractual al vencimiento cuya fecha es el 13 de diciembre de 2009, sin embargo los mismos podrán ser redimidos anticipadamente a opción del Emisor.

Observación 3 – Corresponde principalmente a montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando. La administración considera que el valor en libros de las cuentas por pagar proveedores se aproxima a su valor razonable. Estas obligaciones de corto plazo están garantizadas con el crédito general del Emisor.

Observación 4 – Corresponde a los gastos e impuestos acumulados por pagar al 31 de mayo de 2009, conformados de la siguiente manera:

	<u>2009</u>
Retenciones de planillas	US\$629,730
Provisión para el décimo tercer mes	143,820
Salarios acumulados	59,254
Seguro social por pagar	<u>152,492</u>
Total	<u>US\$985,296</u>

Observación 5 – Corresponde a deuda contraída con las empresas Balkam, S.A., G.G.P., S.A., Dumbar Intl, S.A. y Keysbrook Holdings y Guillermo Chapman Jr. A continuación detalle de los saldos entre partes relacionadas al 31 de mayo de 2009:

	Cuentas por pagar a partes relacionadas 2009
No Corriente:	
Afiliadas	-
CAMACO	-
CEGRACO y subsidiaria y afiliada	-
INASA	-
GANACO	-
CASA	-
Total de saldos con afiliadas	<u>-</u>
Cuentas por cobrar accionistas	-
Total no corriente	<u>-</u>
Corriente:	
Saldos con partes relacionadas	<u>360,611</u>
Total	<u>US\$360,611</u>

Observación 6 – Corresponde a la provisión para prestaciones laborales al 31 de mayo de acuerdo al siguiente detalle:

	<u>2009</u>
Saldo al inicio del año	US\$288,572
Reserva	138,926
Pagos	<u>(96,539)</u>
 Saldo	 <u>US\$330,959</u>

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un Fondo de Fideicomiso con un agente fiduciario por US\$899,462.00

Observación 7 – Corresponde al capital en acciones desglosado de la siguiente manera:

	<u>2009</u>
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de US\$20 cada acción más capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$6,500,000, menos ajuste por revaluación de US\$2,000,000	US\$24,500,000
 Transporte y Servicios Agrícolas, S.A.	
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación, con valor nominal de US\$10 cada acción.	50,000
 Total	 US\$24,550,000

El 27 de agosto de 2007 se procedió a inscribir en el Registro Público de Panamá, una reforma integral del pacto social de CALESA, mediante el cual, se cambio la estructura de capital en acciones, para reflejar que estas serán de Diez Dólares por acción. En virtud de lo anterior, la Empresa se encuentra en proceso, de reemplazar los certificados anteriores, por nuevos certificados de acciones, cónsonos con el cambio de tallado, al igual que la emisión de los certificados de acciones por los nuevos aportes de capital efectuados en la empresa.

El valor pagado por las acciones en tesorería incluye US\$1,636,560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL EMISOR

A. Resumen de las cifras financieras del Emisor.

BALANCE DE SITUACION CIA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA

	31/05/2006	31/05/2007	31/05/2008	31/05/2009	Cambio	31/08/2009
Activos Corrientes						
Efectivo	\$ 1,180,007	\$ 1,153,403	\$ 641,579	\$ 746,648	16.38%	\$ 904,033
Cuentas por cobrar, neto	3,137,231	3,361,516	6,339,489	7,167,999	13.07%	4,403,814
Cuentas por cobrar partes relacionadas	282,324	471,934	338,864	565,177	66.79%	295,479
Inventarios	18,290,823	17,987,761	19,134,681	20,878,234	9.11%	14,670,316
Plantaciones y Cultivos	2,371,930	2,594,655	3,883,772	5,398,149	38.99%	8,206,759
Producción en proceso	346,371	202,420	191,242	279,295	46.04%	1,666,343
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	339,301	361,630	335,583	366,043	9.08%	472,773
Total activos corriente	25,947,987	26,133,319	30,865,210	35,401,545	14.70%	30,619,517
Otros Activos						
Propiedad, Planta y Equipo - Neto	34,014,559	32,769,885	33,608,051	35,560,704	5.81%	35,021,794
Préstamo por cobrar partes relacionadas	50,534,045	55,650,744	55,191,545	54,924,676	-0.48%	53,842,320
Activos Intangibles	0	0	0	0	0.00%	0
Otros Activos	828,387	1,793,301	1,116,239	1,147,091	2.76%	1,164,817
Cuentas por cobrar accionistas	0	10,677	10,677	10,677	0.00%	10,677
Inversiones	4,009,202	4,009,202	4,009,202	4,009,202	0.00%	4,009,202
Fondos de redención	53,292	3,473	10,924	11,222	2.73%	11,278
Total Otros Activos	89,439,485	94,237,282	93,946,638	95,663,572	1.83%	94,060,088
TOTAL ACTIVOS	115,387,472	120,370,601	124,811,848	131,065,117	5.01%	124,679,605
Pasivos Corrientes						
Préstamos y sobregiros bancarios	21,200,015	28,513,225	34,000,015	43,700,015	28.53%	42,700,015
Bonos por Pagar	0	0	0	10,750,000	0.00%	9,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores	2,526,723	2,889,190	5,700,248	7,897,012	38.54%	2,253,305
Otros Pasivos Circulantes	465,226	605,088	722,623	985,296	36.35%	2,898,523
Total pasivos corrientes	24,191,964	32,007,503	40,422,886	63,332,323	56.67%	56,851,843
Pasivos a Largo Plazo						
Bonos por Pagar	28,688,000	23,437,500	17,750,000	0	-100.00%	0
Cuentas por Pagar - Cía. Rel.	263	360,611	360,611	360,611	0.00%	360,611
Cuentas Por Pagar Accionistas	360,348	0	0	0	0.00%	0
Provisión para prestaciones laborales	335,595	315,176	288,572	330,959	14.69%	306,176
Total Pasivos a Largo Plazo	29,384,206	24,113,287	18,399,183	691,570	-96.24%	666,787
TOTAL PASIVOS	53,576,170	56,120,790	58,822,069	64,023,893	8.84%	57,518,630
TOTAL PATRIMONIO	61,811,302	64,249,811	65,989,779	67,041,224	1.59%	67,160,975
PASIVOS Y PATRIMONIO	\$ 115,387,472	\$ 120,370,601	\$ 124,811,848	\$ 131,065,117	5.01%	\$ 124,679,605

ESTADO DE RESULTADOS
CIA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA

	<u>31/05/2006</u>	<u>31/05/2007</u>	<u>31/05/2008</u>	<u>31/05/2009</u>	<u>Cambio</u>	<u>31/08/2008</u>	<u>31/08/2009</u>
Ventas	26,432,721	25,982,310	26,253,599	28,214,180	7.47%	5,443,177	6,699,864
Costo de la mercancía vendida	18,252,095	17,768,954	17,932,717	21,035,590	17.30%	4,101,743	5,279,637
Utilidad Bruta	8,180,626	8,213,356	8,320,882	7,178,590	-13.73%	1,341,434	1,420,227
Gastos generales y administrativos	3,147,969	3,252,140	3,862,031	3,837,517	-0.63%	891,568	864,482
Gastos de ventas	2,709,822	2,412,035	2,471,301	2,395,069	-3.08%	384,681	354,035
UTILIDAD EN OPERACIONES	2,322,835	2,549,181	1,987,550	946,004	-52.40%	65,185	201,710
Otros Ingresos	667,670	974,936	777,484	893,352	14.90%	162,740	105,129
Gastos financieros	1,135,275	1,096,285	992,979	784,916	-20.95%	205,830	187,088
UTILIDAD ANTES DE IMP.	1,855,230	2,427,832	1,772,055	1,054,440	-40.50%	22,095	119,751
Provisión sobre el impuesto sobre la renta	0	0	32,087	0	-100.00%	-	0
UTILIDAD NETA	1,855,230	2,427,832	1,739,968	1,054,440	-39.40%	22,095	119,751

RAZONES FINANCIERAS
CIA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA

	<u>31/05/2006</u>	<u>31/05/2007</u>	<u>31/05/2008</u>	<u>31/05/2009</u>	<u>31/08/2009</u>
Liquidez					
Relación Corriente	1.07	0.82	0.76	0.56	0.54
Prueba de ácido	0.32	0.25	0.29	0.23	0.28
Capital de Trabajo	1,756,023	-5,874,184	-9,557,676	-27,930,778	-26,232,326
Cambio en el Capital de Trabajo	-	-7,630,207	-3,683,492	-18,373,102	-26,232,326
Solvencia					
G. De Endeudamiento (Pas./Act.)	46.43%	46.62%	47.13%	48.85%	46.13%
Palanca Financiera (Pas./Pat.)	86.68%	87.35%	89.14%	95.50%	85.64%
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	80.71%	80.86%	78.42%	81.22%	76.98%
Eficiencia					
Rotación de C X C (días)	43.32	47.22	88.14	92.73	N/A
Rotación de C X P (días)	-50.53	-59.35	-116.02	-137.03	N/A
Rotación de Activos	-	0.22	0.21	0.22	N/A
Rotación de Inventario (días)	252.571	252.692	266.027	270.097	N/A
Rentabilidad					
Retorno sobre Activos	1.61%	2.02%	1.39%	0.80%	N/A
Retorno sobre Patrimonio	3.00%	3.78%	2.64%	1.57%	N/A
Margen de utilidad	22.68%	29.56%	20.91%	14.69%	1.65%

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y del Balance de Situación de CALESA al 31 de mayo de 2008 y 2009.

RESULTADOS DE OPERACIONES

Ventas netas y otros ingresos

Las ventas netas de CALESA aumentaron de US\$26.25 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$28.21 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009, resultando de un aumento en los volúmenes y precio promedio de ventas.

Los ingresos por ventas se derivan principalmente de sus ventas de azúcar refinada ó semi-refinadas por aproximadamente 85%, de azúcar cruda para la exportación por aproximadamente 12%, y de melaza por aproximadamente 3%.

Otros ingresos incrementaron de US\$777 mil para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$893 mil para

los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009, lo cual representa un aumento del 14.90%.

Costo de la mercancía vendida

Los costos de ventas de CALESA aumentaron de US\$17.93 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$21.03 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009.

El aumento en los costos de ventas en 2009 es producto de (a) incremento en los precios de fertilizantes, herbicidas, costo de riesgo y demás insumos, que inciden directamente a los resultados de CALESA (US\$15.06 millones en 2008 vs US\$18.16 millones en 2009).

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de CALESA disminuyó de US\$8.32 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$7.17 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009. El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 fue de 31.69% y para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009 fue de 25.44%, producto principalmente de mayores costos de ventas.

Gastos generales y administrativos y gastos de ventas

Los gastos generales y administrativos y los gastos de ventas de CALESA disminuyeron levemente de US\$6.33 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$6.23 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de CALESA disminuyó de US\$1.98 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$946 mil para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de CALESA y subsidiaria y afiliada disminuyeron de US\$993 mil para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$785 mil registrados para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009.

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta de CALESA disminuyó de US\$1.73 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a una utilidad de US\$1.05 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009. Esta disminución fue producto principalmente de (i) caída en los rendimientos agrícolas durante la zafra del 2008 a 62 toneladas por hectáreas (vs > 80 toneladas por hectárea en años anteriores) debido en cierta parte a cambios climatológicos y al incremento de las enfermedades de los cultivos.

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de CALESA incrementaron de US\$124.81 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$131.06 millones al 31 de mayo de 2009, lo cual representa un aumento del 5.01%.

Los activos de CALESA al 31 de mayo de 2009 están compuestos en un 27.01% o en US\$35.41 millones por activos corrientes, registrándose un aumento principalmente en plantaciones y cultivos, cuentas por cobrar, efectivo, inventario y producción en proceso.

Los activos no corrientes de CALESA aumentaron de US\$93.94 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$95.66 millones al 31 de mayo de 2009.

El índice de liquidez (calculado en términos de activos corrientes/pasivos corrientes) disminuyó de 0.76% al 31 de mayo de 2008 a 0.56% al 31 de mayo de 2009 y en base a la prueba de ácido (calculado en términos activos

corrientes menos inventarios/pasivos corrientes) disminuyó de 0.29% al 31 de mayo de 2008 a 0.23% al 31 de mayo de 2009. El capital de trabajo de CALESA al 31 de mayo de 2008 mantenía un déficit de US\$9.55 millones y al 31 de mayo de 2009 con un déficit de US\$27.93. Estas disminuciones en los índices de liquidez son producto en parte del aumento en los préstamos a corto plazo de US\$34 millones al 31 de mayo 2008 a US\$43.70 millones al 31 de mayo 2009 y a la porción corriente de los bonos por pagar de US\$10.75 millones al 31 de mayo 2009. Estos bonos serán refinanciados a largo plazo mediante la presente emisión de Bonos, solventando en gran parte este déficit en el capital de trabajo.

Pasivos

Los activos de CALESA fueron financiados al 31 de mayo de 2009 por pasivos que totalizaron US\$64.02 millones (48.85% del total de activos) y US\$67.04 millones de patrimonio (51.15% del total de activos).

Los pasivos corrientes en mayor proporción, aumentaron de US\$40.42 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$63.33 millones al 31 de mayo de 2009, este incremento se dio principalmente por el aumento en los saldos de préstamos de corto plazo y la reclasificación de la porción corriente de bonos, debido a su vencimiento dentro de los próximos 12 meses.

Los pasivos de CALESA aumentaron de US\$58.82 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$64.02 millones al 31 de mayo de 2009, lo cual representa un incremento del 8.84%. Debido a un aumento particularmente en los préstamos a corto plazo y cuentas por pagar a proveedores, y en menor grado a un incremento en otros pasivos.

Los principales componentes de los pasivos son los (i) financiamientos recibidos por pagar los cuales aumentaron de US\$40.42 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$52.58 millones al 31 de mayo de 2009 y los (ii) bonos por pagar los cuales disminuyeron de US\$17.75 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$10.75 millones al 31 de mayo de 2009.

Las fuentes de fondos de CALESA en su gran mayoría provienen de sobregiros y líneas de crédito a corto y mediano plazo de entidades financieras locales y de obligaciones contraídas a través de ofertas públicas de valores emitidos en el mercado local.

Patrimonio

El patrimonio de CALESA, soporte de su posición financiera, aumento de US\$65.98 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$67.04 millones al 31 de mayo de 2009, lo cual representa un aumento del 1.59%.

El compromiso de la Junta Directiva de CALESA es mantener una relación adecuada entre crecimiento y capital, logrando permitir así el desarrollo ordenado de la institución. Así durante el periodo 2008 – 2009 el Emisor aumento su patrimonio US\$1.05 millones, producto de aumento en las utilidades retenidas de US\$43.27 millones al 31 de mayo de 2009. El nivel de apalancamiento calculado en términos de (i) pasivos/patrimonio disminuyó de 0.89:1 al 31 de mayo de 2008 a 0.95:1 al 31 de mayo de 2009 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio aumento de 0.78:1 al 31 de mayo de 2008 a 0.81:1 al 31 de mayo de 2009.

C. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y del Balance de Situación del Emisor para los 3 meses terminados el 31 de agosto de 2009

A. *Liquidez*

La relación corriente disminuyó levemente de 0.56 al 31 de mayo de 2009 a 0.54 al 31 de agosto de 2009. En este sentido, los activos corrientes disminuyeron de US\$35.4 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$30.6 millones al 31 de agosto de 2009, registrándose las disminuciones principalmente en las cuentas por cobrar e inventarios. En el caso de los pasivos corrientes, los mismos disminuyeron de US\$63.3 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$56.8 millones al 31 de agosto 2009, producto de disminución en los saldos de préstamos de corto plazo, cuentas por pagar y la porción corriente de los bonos. Cabe mencionar que el monto registrado de US\$2.03 millones como ingresos diferidos en los pasivos corrientes al 31 de agosto 2009, corresponde a adelanto recibido de un cliente, sobre ventas futuras, cuyas entregas terminan en el mes de diciembre 2009.

Las cuentas por cobrar (clientes y partes relacionadas) disminuyeron de US\$7.7 millones al 31 de mayo de 2009, a US\$4.7 millones al 31 de agosto de 2009. La disminución en los saldos de las cuentas por cobrar obedeció en gran medida al cobro del 100% del embarque de azúcar crudo que se exportó a finales del mes de mayo 2009. Localmente, las cuentas por cobrar a clientes aumentaron, producto principalmente de incrementos en los precios de venta, pero la recuperación de las mismas se mantiene dentro de los términos de crédito normalmente otorgados a los clientes. Ello denota que no se ha estado impulsando ventas a expensas de un relajamiento del crédito. Por otro lado, los saldos de cuentas por cobrar a colonos de caña, aumentaron en US\$178 mil, producto de los insumos y ayudas de invierno facilitadas por la empresa y que se otorgan todos los años para apoyar a los colonos durante el desarrollo del cultivo. Particularmente estas cuentas por cobrar a colonos se recuperan en el periodo de zafra entre los meses de enero a abril mediante la entrega de caña por parte de los colonos.

Los niveles de inventario disminuyeron de US\$20.8 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$14.6 millones al 31 de agosto de 2009. La disminución en los niveles de inventarios es propia del giro normal de la operación, dado que como se ha explicado en previos informes, los inventarios se construyen durante la época de zafra que va de enero a abril, que es donde se produce todo el azúcar que se venderá en el año. Ello implica que los niveles más altos de inventario se observan entre los meses de abril y mayo, y los mismos van disminuyendo gradualmente en los siguientes meses. En este primer trimestre, todas las ventas generadas han sido dirigidas al mercado local.

B. Recursos de Capital

Los pasivos totales disminuyeron de US\$64.0 millones al 31 de mayo 2009 a US\$57.5 millones al 31 de agosto de 2009, debido a una disminución en las cuentas por pagar proveedores, prestamos de corto plazo y bonos por pagar. La disminución en los saldos de cuentas por pagar se dio como resultado de pagos efectuados a proveedores en función de los vencimientos de crédito pactados, mientras que en los préstamos de corto plazo fue el resultado de abonos efectuados. Por su parte el capital neto tangible se incrementó de US\$67.0 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$67.2 millones al 31 de agosto de 2009, como resultado de las utilidades alcanzadas en este primer trimestre.

C. Resultados de las Operaciones

Las ventas aumentaron en un 18.76%, de US\$5.4 millones para los tres meses terminados al 31 de agosto de 2008 a US\$6.7 millones para los tres meses terminados al 31 de agosto de 2009, producto de incrementos en los precios promedio y volúmenes de venta, tanto en azúcar, como en melaza, en adición a la introducción de nuevas líneas de productos en el mercado local. Los incrementos en precios y volúmenes de venta, aunado a una disminución en los gastos administrativos, de venta y el gasto de intereses, contribuyeron a incrementar la utilidad neta a US\$120 mil para los tres meses terminados al 31 de agosto de 2009, comparado con la utilidad de US\$22 mil obtenida en los tres meses terminados al 31 de agosto de 2008.

VI. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DEL GRUPO CALESA

A. Resumen de las cifras financieras de Grupo CALESA.

BALANCE DE SITUACION						
GRUPO CALESA						
	<u>31/05/2006</u>	<u>31/05/2007</u>	<u>31/05/2008</u>	<u>31/05/2009</u>	<u>Cambio</u>	<u>31/08/2009</u>
<u>Activos Corrientes</u>						
Efectivo	1,836,053	2,299,794	1,577,454	1,601,265	1.51%	4,548,260
Cuentas por cobrar, neto	8,226,947	8,453,738	12,140,944	13,003,891	7.11%	12,349,029
Cuentas por cobrar partes relacionadas	2,113,198	3,171,769	3,774,100	6,159,900	63.22%	5,338,980
Inventarios	31,028,133	34,249,068	37,713,315	40,451,302	7.26%	27,969,277
Plantaciones y Cultivos	4,810,234	4,900,959	6,079,076	8,052,097	32.46%	12,236,475
Producción en proceso	346,371	202,420	191,242	279,295	46.04%	1,666,343
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	678,366	647,985	898,639	812,803	-9.55%	898,448
Total activos corriente	49,039,302	53,925,733	62,374,770	70,360,553	12.80%	65,006,812
<u>Otros Activos</u>						
Propiedad, Planta y Equipo - Neto	69,956,734	67,235,377	66,250,019	66,680,218	0.65%	65,739,055
Préstamo por cobrar partes relacionadas	2,872,967	2,872,967	2,993,049	3,314,377	10.74%	2,906,922
Activos Intangibles	2,272,232	2,434,041	2,623,292	2,803,092	6.85%	2,756,972
Otros Activos	1,646,182	2,666,990	1,987,602	2,100,351	5.67%	2,125,099
Cuentas por cobrar accionistas	0	0	147,087	147,087	0.00%	147,087
Inversiones	403,862	100,771	100,771	100,771	0.00%	100,771
Fondos de redención	53,292	3,473	10,924	11,222	2.73%	11,278
Total Otros Activos	77,205,269	75,313,619	74,112,744	75,157,118	1.41%	73,787,184
TOTAL ACTIVOS	126,244,571	129,239,352	136,487,514	145,517,671	6.62%	138,793,996
<u>Pasivos Corrientes</u>						
Préstamos y sobregiros bancarios	21,200,015	28,513,225	34,011,666	43,815,975	28.83%	42,806,535
Bonos por Pagar	0	0	0	10,750,000		9,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores	7,479,627	7,267,530	11,210,496	15,084,427	0.00%	10,379,755
Otros Pasivos Circulantes	775,184	1,006,605	1,092,970	1,466,447	34.17%	3,324,960
Total pasivos corrientes	29,454,826	36,787,360	46,315,132	71,116,849	53.55%	65,511,250
<u>Pasivos a Largo Plazo</u>						
Bonos por Pagar	28,688,000	23,437,500	17,750,000	0		0
Cuentas por Pagar - Cía. Rel.	554,265	185,723	183,684	954,260	419.51%	246,828
Cuentas Por Pagar Accionistas	78,000	446,015	446,015	382,888	-14.15%	382,888
Provisión para prestaciones laborales	628,942	631,412	619,153	694,727	12.21%	679,804
Total Pasivos a Largo Plazo	29,949,207	24,700,650	18,998,852	2,031,875	-89.31%	1,309,520
TOTAL PASIVOS	59,404,033	61,488,010	65,313,984	73,148,724	12.00%	66,820,770
TOTAL PATRIMONIO PASIVOS Y PATRIMONIO	66,840,538	67,751,342	71,173,530	72,368,947	1.68%	71,973,226
TOTAL PATRIMONIO PASIVOS Y PATRIMONIO	126,244,571	129,239,352	136,487,514	145,517,671	6.62%	138,793,996

**ESTADO DE RESULTADOS
GRUPO CALESA**

	<u>31/05/2006</u>	<u>31/05/2007</u>	<u>31/05/2008</u>	<u>31/05/2009</u>	<u>Cambio</u>	<u>31/08/2008</u>	<u>31/08/2009</u>
Ventas	70,241,454	78,844,435	82,709,566	83,558,809	1.03%	21,073,593	23,771,921
costo de la mercancía vendida	56,106,312	65,076,037	65,034,053	69,486,672	6.85%	16,802,708	21,451,383
Utilidad Bruta	14,135,142	13,768,398	17,675,513	14,072,137	-20.39%	4,270,885	2,320,538
Gastos Generales y administrativos	4,574,879	4,988,394	6,571,917	6,823,192	3.82%	1,392,765	1,294,312
Gasto de ventas	4,097,989	4,732,673	4,693,101	3,935,645	-16.14%	803,452	748,060
Gasto de mantenimiento e infraestructura	253,806	91,376	96,054	0		0	0
UTILIDAD EN OPERACIONES	5,208,468	3,955,955	6,314,441	3,313,300	-47.53%	2,074,668	278,166
Otros Ingresos	891,836	1,395,012	1,488,677	1,731,577	16.32%	459,640	233,497
Gastos financieros	4,272,700	4,309,860	4,343,540	3,602,148	-17.07%	1,048,774	907,384
UTILIDAD ANTES DE IMP.	1,827,604	1,041,107	3,459,578	1,442,729	-58.30%	1,485,534	-395,721
Provisión de impuesto sobre la renta	16,152	129,160	172,413	235,658	36.68%	0	0
UTILIDAD NETA	1,811,452	911,947	3,287,165	1,207,071	-63.28%	1,485,534	-395,721

**RAZONES FINANCIERAS
GRUPO CALESA**

	<u>31/05/2006</u>	<u>31/05/2007</u>	<u>31/05/2008</u>	<u>31/05/2009</u>	<u>31/08/2009</u>
Liquidez					
Relación Corriente	1.66	1.47	1.35	0.99	0.99
Prueba de ácido	0.61	0.53	0.53	0.42	0.57
Capital de Trabajo	19,584,476	17,138,373	16,059,638	-756,296	-504,438
Cambio en el Capital de Trabajo	-	-2,446,103	-1,078,735	-16,815,934	-504,438
Solvencia					
G. De Endeudamiento (Pas./Act.)	47.05%	47.58%	47.85%	50.27%	48.14%
Palanca Financiera (Pas./Pat.)	88.87%	90.76%	91.77%	101.08%	92.84%
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	74.64%	76.68%	72.73%	75.40%	71.98%
Eficiencia					
Rotación de C X C (días)	42.75	39.14	53.58	56.80	N/A
Rotación de C X P (días)	-48.66	-40.76	-62.92	-79.24	N/A
Rotación de Activos	-	0.62	0.62	0.59	N/A
Rotación de Inventario (días)	161.233	158.552	166.430	176.699	N/A
Rentabilidad					
Retorno sobre Activos	1.43%	0.71%	2.41%	0.83%	N/A
Retorno sobre Patrimonio	2.71%	1.35%	4.62%	1.67%	N/A
Margen de utilidad	12.82%	6.62%	18.60%	8.58%	-17.05%

B. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y del Balance de Situación de Grupo CALESA al 31 de mayo de 2008 y 2009.

Ventas netas y otros ingresos

Las ventas netas de Grupo CALESA aumentaron de US\$82.71 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$83.55 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009. Aún con este aumento, CAMACO experimento una reducción adicional en sus ventas a US\$18.34 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009 de US\$21.59 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008, debido a la crisis financiera internacional que limitó las líneas de crédito y aseguramiento a los clientes de CAMACO en EU y Europa (por ende la capacidad de compra) y disminuyó la demanda en general de consumo del camarón.

Los ventas netas aumentaron en 1.03% para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009, en gran parte por el aumento en las ventas de CALESA (ventas de US\$28.22 millones en 2009 vs US\$26.25 millones en 2008) y CEGRACO (ventas de US\$24.93 millones en 2009 vs US\$21.26 millones en 2008).

Otros ingresos incrementaron de US\$1.48 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$1.73 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009, lo cual representa un aumento del 16.32%.

Costo de la mercancía vendida

Los costos de ventas de Grupo CALESA aumentaron de US\$65.03 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$69.48 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009. Los costos de ventas como porcentaje de las ventas netas aumentaron de 78.62% para los 12 meses terminados al 31 de mayo de 2008 a 83.15% para los 12 meses terminados al 31 de mayo de 2009. El aumento en los costos de ventas en 2009 es producto de (a) incremento en los precios de fertilizantes, herbicidas, costo de riesgo y demás insumos, que inciden directamente a los resultados de CALESA (US\$15.06 millones en 2008 vs US\$18.16 millones en 2009) y, (b) incremento en los costos de producción producto del alza histórica del precio del petróleo, que afectó los resultados de CEGRACO (US\$16.18 millones en 2008 vs US\$20.31 millones).

Utilidad Bruta

La utilidad bruta de Grupo CALESA disminuyó de US\$17.67 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$14.07 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009. El margen bruto para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 fue de 21.37% y para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009 fue de 16.84%.

Gastos generales y Administrativos, gastos de ventas y de mantenimiento e infraestructura

Los gastos generales y administrativos, gastos de ventas y de mantenimiento e infraestructura de Grupo CALESA disminuyeron de US\$11.36 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$10.79 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009.

Utilidad en Operaciones

La utilidad en operaciones de Grupo CALESA disminuyó de US\$6.31 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$3.31 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009.

Gastos Financieros

Los gastos por intereses de Grupo CALESA disminuyeron de US\$4.34 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 a US\$3.60 millones registrados para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2009.

Utilidad y Eficiencia

La utilidad neta de Grupo CALESA fue de US\$3.28 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo de 2008 y de US\$1.20 millones para los doce meses terminados el 31 de mayo 2009. Esta disminución fue producto principalmente en la desmejora del margen de venta en los resultados de las principales empresas que componen el Grupo CALESA, a saber, CALESA (reducción en la utilidad a US\$1.10 millones); CAMACO (incremento en la

pérdida a US\$1.66 millones), CEGRACO (utilidad de US\$1.30 millones); INASA (Utilidad US\$678 mil) y GANACO (incremento en la pérdida a US\$204 mil).

SITUACION FINANCIERA

Activos

Los activos totales de Grupo CALESA aumentaron de US\$136.48 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$145.51 millones al 31 de mayo de 2009, lo cual representa un incremento del 6.62%.

Los activos de Grupo CALESA al 31 de mayo de 2009 están compuestos en un 48.35% o en US\$70.36 millones por activos corrientes, registrándose un aumento principalmente en plantaciones y cultivos, cuentas por cobrar, efectivo, inventario y producción en proceso.

Los activos no corrientes de Grupo CALESA aumentaron en 1.41% pasando de US\$74.11 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$75.15 millones al 31 de mayo de 2009.

El índice de liquidez (calculado en términos de activos corrientes/pasivos corrientes) disminuyó de 1.35% al 31 de mayo de 2008 a 0.99% al 31 de mayo de 2009 y en base a la prueba de ácido (calculado en términos activos corrientes menos inventarios/pasivos corrientes) disminuyó de 0.53% al 31 de mayo de 2008 a 0.42% al 31 de mayo de 2009. El capital de trabajo de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada pasó de US\$16.05 millones al 31 de mayo de 2008 a un déficit de (US\$0.75 millones) al 31 de mayo de 2009, causado en gran parte por la porción corriente de los bonos por pagar de US\$10.75 millones al 31 de mayo 2009. Estos bonos serán refinanciados a largo plazo mediante la presente emisión de Bonos, solventando en gran parte este déficit en el capital de trabajo.

Pasivos

Los activos de Grupo CALESA fueron financiados al 31 de mayo de 2009 por pasivos que totalizaron US\$73.14 millones (50.26% del total de activos) y US\$72.36 millones de patrimonio (49.73% del total de activos).

Los pasivos corrientes en mayor proporción, aumentaron de US\$46.31 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$71.11 millones al 31 de mayo de 2009, este incremento se dio principalmente en los préstamos de corto plazo, la porción corriente de los bonos por pagar y las cuentas por pagar a proveedores.

Los pasivos de Grupo CALESA incrementaron de US\$65.31 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$73.14 millones al 31 de mayo de 2009, lo cual representa un aumento del 12.00%. Los principales componentes de los pasivos son los (i) financiamientos recibidos por pagar los cuales incrementaron de US\$46.31 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$60.36 millones al 31 de mayo de 2009 y los (ii) bonos por pagar los cuales disminuyeron de US\$17.75 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$10.75 millones al 31 de mayo de 2009.

Las fuentes de fondos de Grupo CALESA en su gran mayoría provienen de sobregiros y líneas de crédito a corto y mediano plazo de entidades financieras locales y de obligaciones contraídas a través de ofertas públicas de valores emitidos en el mercado local.

Patrimonio

El patrimonio de Grupo CALESA, soporte de su posición financiera, aumento de US\$71.17 millones al 31 de mayo de 2008 a US\$72.36 millones al 31 de mayo de 2009, lo cual representa un aumento del 1.68%.

Durante el periodo 2008 – 2009 el Emisor aumentó su patrimonio en US\$1.19 millones. El nivel de apalancamiento calculado en términos de (i) pasivos/patrimonio incrementó de 0.91:1 al 31 de mayo de 2008 a 1.01:1 al 31 de mayo de 2009 y (ii) endeudamiento financiero/patrimonio aumentó de 0.72:1 al 31 de mayo de 2008 a 0.75:1 al 31 de mayo de 2009.

C. Discusión y análisis de los Resultados de Operaciones y del Balance de Situación del Grupo CALESA para los 3 meses terminados el 31 de agosto de 2009

A. *Liquidez*

La relación corriente se mantuvo en el mismo nivel en 0.99 al 31 de agosto de 2009 vs al 31 de mayo de 2009. Los activos corrientes disminuyeron de US\$70.4 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$65.0 millones al 31 de agosto de 2009, particularmente registrándose las disminuciones en los niveles de inventarios y cuentas por cobrar. Por el lado de los pasivos corrientes, los mismos disminuyeron de US\$71.2 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$65.5 millones al 31 de agosto de 2009, resultando principalmente de disminuciones en las cuentas por pagar, préstamos de corto plazo y bonos por pagar. La reducción en las cuentas por pagar se dio producto de los pagos efectuados sobre vencimientos de las cuentas en función de los términos y condiciones del crédito otorgado por los proveedores. Los saldos de las líneas de crédito de corto plazo se redujeron a raíz de abonos que se efectuaron a los préstamos contratados por el emisor. En el caso de los bonos, el saldo de los mismos disminuyó en el mes de junio 2009, luego de efectuar la redención parcial anticipada, contemplada en los términos y condiciones de la emisión de US\$35 millones del 13 de diciembre de 2002.

El saldo de las cuentas por cobrar (clientes y partes relacionadas) disminuyó de US\$19.2 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$17.7 millones al 31 de agosto de 2009. Esta disminución en los saldos resultó principalmente del cobro del 100% del azúcar crudo exportado a finales de mayo del 2009, cuya recuperación se dio entre junio y julio de 2009. Localmente, los saldos de las cuentas por cobrar se han aumentado, como resultado de aumentos en los precios promedio de venta. Sin embargo, las recuperaciones se mantienen dentro de los términos de crédito otorgados por las diversas empresas del Grupo, es decir, el incremento en las ventas no hay sido impulsado a expensas de un relajamiento del crédito.

El nivel de los inventarios disminuyó de US\$40.4 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$27.9 millones al 31 de agosto de 2009. La disminución de estos inventarios se dio principalmente azúcar, arroz y camarones, y en menor incidencia en el inventario de ganado y materia prima. Como se mencionó previamente, los inventarios de azúcar han estado disminuyendo en función de las ventas que se han registrado en estos primeros tres meses del presente periodo fiscal. En el caso del inventario de arroz, debido a la estacionalidad de la producción de arroz, los niveles de inventario estaban en sus mínimos en agosto, pero comienzan a incrementarse con la cosecha nacional del grano a partir del mes de agosto.

B. *Recursos de Capital*

El nivel de endeudamiento (total pasivos sobre total de activos) disminuyó de 50.2% al 31 de mayo de 2009 a 48.1% al 31 de agosto de 2009, como resultado de una disminución en los pasivos. La disminución en los pasivos se dio mayormente en las cuentas por pagar proveedores, los préstamos de corto plazo y los bonos por pagar. Las cuentas por pagar proveedores, disminuyeron en línea con los vencimientos de las mismas a medida que se pagaban en los términos y condiciones de los créditos otorgados por los proveedores. La disminución en los préstamos bancarios resultó de abonos realizados a los mismos, mientras que la reducción en los saldos de bonos por pagar se dio debido a la redención parcial anticipada del mes de junio, la cual estaba programada dentro de los términos y condiciones de la emisión de US\$35.0 millones del 13 diciembre de 2002.

El capital neto tangible disminuyó de US\$72.4 millones al 31 de mayo de 2009 a US\$71.9 millones al 31 de agosto de 2009, debido a la pérdida de US\$396 mil registrada por el Grupo en los primeros tres meses del periodo fiscal Jun09-May10. La disminución en el capital neto tangible fue relativamente pequeña en comparación con la disminución en los pasivos, lo que contribuyó a la disminución observada en el nivel de endeudamiento.

C. *Resultados de las Operaciones*

Las ventas del Grupo aumentaron en un 12.80%, de US\$21.1 millones para los tres meses terminados al 31 de agosto de 2008 a US\$23.7 millones para los tres meses terminados al 31 de agosto de 2009, como resultado mayormente de incrementos en los precios promedio y volúmenes de venta de azúcar, arroz, y en los volúmenes de venta de camarones de exportación. En una menor incidencia, este incremento también fue impulsado por aumentos en ventas de ganado, aditivos, lacto reemplazadores y agroquímicos. Sin embargo, debido al aumento en los costos de la mercancía vendida pasando de US\$16.8 millones al 31 de agosto de 2008 a US\$21.4 millones al 31 de agosto de 2009, aunado a un incremento en el gasto de depreciación y una disminución en otros ingresos, resultaron en una pérdida neta de US\$396 mil para los tres meses terminados al 31 de agosto de 2009, comparada con la utilidad de US\$1,486 mil registrada en los tres meses terminados al 31 de agosto de 2008.

D. Análisis de Perspectivas del Emisor

El Emisor estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 160,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina al mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente al de Estados Unidos de Norteamérica. De este mercado, aproximadamente 45,000 toneladas se comercializan domésticamente en azúcar refinada, se exporta en azúcar crudo aproximadamente 45,000 toneladas y la diferencia se comercializa en el mercado local como azúcar turbinada, blanco directo, o sulfitada.

El mercado internacional de azúcar, sigue siendo un mercado de acceso altamente restringido a nivel global y con fuertes subsidios por parte de los países exportadores, principalmente de los Estados Unidos y la Comunidad Económica Europea (CEE), entre otros, según ampliamente lo constata el perfil que sobre el sector azucarero ha preparado el Food Bureau of Agriculture of Canada y Agri-Food Canada abajo en referencia.

El azúcar es uno de los productos de mayor comercio agropecuario, no obstante es, paradójicamente, uno de los que cuenta con mayores distorsiones. De acuerdo a estimaciones de especialistas, la industria azucarera internacional satisface en los distintos países el 80 por ciento de la demanda local, razón por la cual la cantidad de países que producen azúcar supera cualquier otro bien de consumo básico, situación que conduce a que todas las naciones impongan una fuerte protección en sus fronteras a la importación de azúcar. En todo el mundo hay 121 países que producen azúcar, tanto de caña como de remolacha. En el caso de la caña de azúcar, una hierba tropical gigante, constituye más de dos tercios de la producción mundial de azúcar y se cultiva a lo largo del mundo en desarrollo, así como E.E.U.U. y Australia.

De acuerdo al Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, la producción de azúcar para el 2009/2010 se proyecta en 159MM de toneladas, una subida de 11.2MM con relación a las cifras revisadas del período 2008/2009. Por otro lado el consumo se proyecta en 159MM de toneladas, representando un incremento de 1.5MM de toneladas con respecto al año anterior.

El incremento en la proyección y consumo para el período 2008/2009, obedece principalmente a producciones más altas de países como Brasil 36.9MM de toneladas, país que representa el 23% de la producción mundial. En el caso de Asia se espera un incremento en la producción de 5.8MM de toneladas, para un total proyectado de 59.2MM de toneladas para el período 2009/2010. En el caso de la India, para el 2009/2010 se proyecta una producción de 20.8MM de toneladas, 4MM por encima del período anterior. China estima producir 14.5MM de toneladas para el 2009/2010, un millón por encima del período anterior y Tailandia espera producir 7.5MM de toneladas, registrará una disminución de 300M toneladas por debajo de su producción anterior.

Las exportaciones de Brasil para el período 2008/2009, no llegaron a las expectativas proyectadas para ese período, debido a los bajos precios en comparación con los costos de producción, como consecuencia también de la devaluación del dólar. En adición, la caída en las estimaciones fue producto de altos costos de fletes, competencia de India en los mercados cercanos del este, altos precios del petróleo y una alta demanda de etanol en el mercado local.

Fuentes:

Departamento de Agricultura de EEUU <http://fas.usda.gov/currwmt.asp>

International Sugar Organization (ISO) <http://www.isougar.org>

VII. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS DEL EMISOR

A. Directores y Ejecutivos

1. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

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

Gaspar García de Paredes Chiari

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 2 de agosto de 1962
Domicilio Comercial : Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono : 230-1444
Telefax : 230-1444

Presidente y Director de CALESA y director de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero si participa en la toma de decisiones en las reuniones de Junta Directiva celebradas por el Emisor.

Ingeniero Mecánico graduado de Worcester Polytecnic Institute, Estados Unidos, 1979-1983. Participo en el Postgrado en Administración Industrial en la Universidad Católica Santa María La Antigua (USMA), 1985-1986. Harvard Business School Owner President Management Program, 1993-1996. Laboró como Ingeniero de Planta en Industrias Lácteas entre 1982-1991. Gerente General de Accesorios Industriales desde 1990 a la fecha. Presidente del Sindicato de Industriales de Panamá en el período 2004-2005, Director de la Junta Directiva de la Asociación Panameña de Acuicultura (ASPAC) y Presidente del Consejo Nacional de la Empresa Privada desde Mayo de 2008.

Gilberto Guardia Garcia De Paredes

Nacionalidad : Panameña
Fecha de Nacimiento : 26 de Noviembre de 1953
Domicilio Comercial : Calle 74 San Francisco, Edificio PH 9009
Apartado Postal : 0830-00706 Panamá, Republica de Panamá
Email : gguardiagt@proyectoideas.com
Teléfono : 270-0756

Director y Vicepresidente de Cía. Azucarera La Estrella, S. A y Director de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero si participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva celebradas por El Emisor.

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 de 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 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 : Roberto.jimenez@cecomunica.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 si participa en la toma de decisiones en las reuniones de Junta Directiva celebradas por el Emisor.

Licenciado (B.A.) de The Catholic University of America, Washington, D.C., 1983-1987, con doble concentración en Economía y Gerencia Financiera y un M.B.A. de George Washington University, Washington, D.C., 1988-1989. Actualmente, Preside Consultora 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 Cashe Manhattan Bank, N.A. por cuatro años y fue Oficial de Crédito de 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 9ª, Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono : 236-1150
Telefax : 236-1079

Director y Tesorero de CALESA y director de las demás empresas que conforman el Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero si participa en la toma de decisiones en las reuniones de Junta Directiva celebradas por el Emisor.

Licenciado en Mercadeo de la Universidad Fairfield – Robert St. Belarmine y Administración de Empresas en la Universidad de Columbia. Director suplente del Grupo Industrias Lácteas.

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

Hans H. Hammerschlag

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 16 de Noviembre de 1955
Domicilio Comercial : Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería
Apartado Postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono : 236-1150
Fax : 236-1079

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General del Grupo CALESA. Graduado con honores (B. S.) en Administración de empresas de Nova University, y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con Alta Distinción de INCAE. Ocupó cargos ejecutivos en el Banco de Colombia y Banco del Istmo, S. A. y la gerencia de finanzas y administrativa 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), Director de Altrix de Panamá, S. A.

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 33, 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 2000, etc.. Ingresó a la empresa en octubre de 1993.

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

Omar De León

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 25 de septiembre de 1963
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : CALESAod@hotmail.com
Teléfono : 997-4321
Telefax : 997-3177

Vicepresidente Asistente 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 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.

Aurelio Linero

Nacionalidad: Panameña
Fecha de Nacimiento: 07 de agosto de 1975
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: Aurelio.linero@grupoCALESA.com
Teléfono: 236-1150
Telefax: 236-1079

Vicepresidente de Gestión de Proyectos. Encargado de asistir a la Gerencia General en el área de Proyectos, Finanzas, Sistemas y Contabilidad. Ingeniero Industrial y Maestría en Administración de Empresas en INCAE, MAE XXXVII. Ocupó cargos como supervisor de planta en Celloprint, controlador de inventario y almacén de mantenimiento en COPA y ha realizado consultorías en las áreas de reingeniería de procesos y finanzas. Se incorporó a Grupo CALESA a partir del mes de septiembre del 2001 como Gerente de Proyectos hasta octubre de 2004 cuando se le promovió al cargo actual.

Funciones : Responsable del área de proyectos del Grupo. Participa en la planificación, administración y supervisión general de las diversas áreas de la organización. Asiste a la Gerencia General en el manejo de las relaciones bancarias.

Paulina Maribel Braco Cazar

Nacionalidad : Ecuatoriana
Fecha de nacimiento : 1 de octubre de 1974
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : paulina.bravo@grupoCALESA.com
Teléfono : 997-4321
Telefax : 997-3177

Vicepresidente Asistente de Finanzas y Administración. Graduada de Licenciada en Administración y Finanzas de la Universidad San Francisco de Quito de Ecuador. Cursó estudios de finanzas corporativas en la Universidad de Leipzig de Alemania y obtuvo su maestría de Economía y Finanzas con concentración en Desarrollo Sostenible de INCAE. Ingresó a Grupo CALESA en el 2007 como Gerente de Proyectos en Grupo CALESA y fue promovida a su actual cargo en el 2008. su experiencia previa fue como Gerente Financiero Administrativo del Consorcio Alimec en Ecuador.

Funciones : Responsable de la planificación, dirección y control de las operaciones del áreas de Tesorería, Control Interno y Gestión, Contabilidad y Tecnología e Información del Grupo CALESA.

Carlos E. Zapata Martins

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 17 de mayo de 1978
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : carlos.zapata@grupoCALESA.com
Teléfono : 236-1157/236-1150
Telefax : 236-1079

Vicepresidente Asistente de Gestión de Grupo CALESA. Graduado de Licenciado en Banca y Finanzas en la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología en Panamá, Msc. en Mercadeo de Alta Escuela de Negocios (sede Panamá). Inicio su trayectoria profesional en Ross & Ros, Consultores en Finanzas y Gerencia en el cual llegó a ocupar el cargo de Consultor Asociado. Fue encargado del Departamento de Gestión Estratégica de la Autoridad de la Región Interoceánica (ARI), y estuvo a cargo de los Departamentos de Finanzas, Tesorería y Control de Gestión de Bonlac. En adición ha participado en consultorías con el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo y el BID. Inicio sus labores en el grupo en mayo de 2009.

Funciones : Responsable de asistir a la Vicepresidencia Ejecutiva y la Vicepresidencia de Gestión en la coordinación y seguimiento de los diferentes planes de trabajo estratégicos y operativos de las empresas del grupo.

Israel Ruiz Becerra

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 30 de julio de 1967
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : izarel.ruiz@grupoCALESA.com
Teléfono : 997-4165
Telefax : 997-5931

Gerente de Tesorería del Grupo CALESA. Graduado en Economía de la Universidad de Utah. Ingresó en el Hong Kong and Shanghai Bank (HSBC) como analista de crédito en 1992, ocupando posteriormente los cargos de gerente de operaciones de la sucursal de zona libre de Colón y gerente de la sucursal Aguadulce. Ingresó en la empresa en noviembre 2000, desempeñándose como Gerente de Finanzas hasta octubre de 2004 cuando se le asignó la Gerencia de Tesorería del Grupo.

Funciones : Responsable del área de Tesorería del Grupo, la cual enmarca el manejo y optimización de los fondos y recursos monetarios con que cuenta el Grupo. Encargado de la supervisión de las áreas de Crédito y Cobros, Cuentas Por Pagar y manejo de inventario y otros. Participa en la preparación de planes administrativos y presupuestos del Grupo CALESA, y asiste en el manejo operativo de las relaciones bancarias.

Aníbal Añino Agrazal

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 12 de enero de 1946
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : anibal.anino@grupoCALESA.com
Teléfono : 997-4767
Telefax : 997-4170

Gerente de Control y Gestión de Grupo CALESA. Cursó estudios de contabilidad en la Universidad de Panamá. Ingresó a la empresa en 1965 como contador asistente, ocupando posteriormente posiciones de contador, jefe de oficinas, jefe de contabilidad y Contralor, hasta alcanzar su actual posición a partir de enero 2004.

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

Azael Rodríguez Valdéz

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 3 de septiembre de 1975
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : azael.rodriguez@grupocalea.com
Teléfono : 997-2074
Telefax : 997-3177

Subgerente de CALESA. Graduado de Ingeniero Agrónomo en la Universidad EARTH en Costa Rica, Postgrado en Alta Gerencia en la Universidad Tecnológica de Panamá y Maestría en Dirección Empresarial en la Universidad Santa María La Antigua. Ingresó a la empresa en marzo de 2002, desempeñándose como Ingeniero en Desarrollo de Proyectos, luego como Unidad de Planeamiento Estratégico y Apoyo Gerencial, hasta llegar al cargo actual en octubre de 2004.

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 asegurar el mejoramiento de las actividades que la empresa realiza.

Empleados de Importancia:

César Pittí

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 24 de septiembre de 1975
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : cesar.pitti@grupoCALESA.com
Teléfono : 997-4321
Telefax : 997-3177

Jefe de Control Interno. Licenciado en Contabilidad de la Universidad de Chiriquí. Contador Público Autorizado. Se ha desempeñado como Auditor Senior Supervisor de la firma de Contadores Públicos Autorizados y Auditores Deloitte.

Funciones : Responsable del área de Control Interno de Grupo CALESA, estableciendo y evaluando los controles que mitigan posibles riesgos, además de promover la formalización de procedimientos y políticas, así como la evaluación de su cumplimiento.

Angel Campos

Nacionalidad : Panameña
Fecha de nacimiento : 21 de Abril de 1960
Domicilio Comercial : Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Panamá.
Apartado postal : 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email : angelcampos@engineer.com
Teléfono : 997-4321
Telefax : 997-3177

Superintendente de Fábrica CALESA. Graduado en Ingeniería Electromecánica de la Universidad de Panamá. Ex Gerente del IRHE en las divisiones Panamá Oeste, Coclé y Veraguas. Ingresó a la empresa en 1990 como jefe del departamento de electricidad, siendo promovido a su cargo actual en 1998.

Funciones : Responsable directo de la gerencia, operación y mantenimiento de la fábrica de azúcar. Participa en la preparación de planes de producción y presupuestos de CALESA.

B. Asesores Legales

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Torre Swiss Bank, Piso 2, teléfono No. 264-1131 y fax No. 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, Galindo & 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.

C. Auditores

Adjuntamos a este Prospecto Informativo los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2008 y 2009 auditados por la firma Deloitte & Touche para que presten los servicios de auditoría externa. Sus oficinas están ubicadas en el Edificio Banco de Boston – Pisos 20 y 21, tel. (507)263-9000, fax (507)269-2386, contacto principal: Lic. Daniel Mckenzie, Socio de Auditoría.

El Emisor no cuenta con auditores internos.

D. Asesores Financieros

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de Bonos, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, 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.

E. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de Mayo 2009 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus Directivos ha recibido compensación alguna.

Durante el mismo período, las compensaciones entregadas por el Emisor a nombre de sus principales Ejecutivos ascendieron a US\$341,000. No existen planes compensatorios pagados a nombre de los Directivos, principales Ejecutivos y Administradores diferentes a los que se han incluido en estos cálculos.

F. Prácticas de la Junta Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. No existe un Comité de Auditoría en la organización, sin embargo los informes de auditoría internos y externos son supervisados por la Junta Directiva y la Vicepresidencia Ejecutiva y Gerencia General.

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.

G. Empleados

CALESA contaba, al 31 de mayo de 2009 con 2,161 empleados, entre permanentes y eventuales distribuidos por división (departamento) de la siguiente manera:

División (Departamentos)	Empleados Permanentes	Empleados Eventuales	Total de Empleados
Administración	120	44	164
Adm. Campo - Jefes de Jornada	10		10
Técnicos - Adm. - Supervisores	13	4	17
Trabajadores Manuales	59	324	383
Trabajadores - Vigilancia	26	20	46
Trabajadores – Taller	44	57	101
Mecánicos – Taller	25	11	36
Trabajadores - Campo	50	1136	1186
Ventas - Administración	8	1	9
Etibadores Panamá	2	1	3
Conductores - Mensajeros	3	1	4
Choferes y Operadores	36	142	178
Mecánicos Ingenio	16	8	24
Total	412	1,749	2,161

La empresa cuenta con una fuerza laboral de 2,161 empleados y mantiene una contratación colectiva con el Sindicato Unión de Trabajadores de la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente en diciembre de 2005 firmando ambas partes el convenio colectivo que rige las relaciones laborales desde el 15 de enero de 2006 al 15 de enero de 2010. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extralaborales, siendo una de las principales fuentes de empleos de la región.

VIII. PROPIEDAD ACCIONARIA

El Emisor es una empresa privada con treinta y tres (35) accionistas la cual al 31 de mayo de 2009 mantenía la siguiente composición en su propiedad accionaria:

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones Comunes emitidas	% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	5	<0.1%	3	9.00%
Otros accionistas	1,603,651	73.37%	31	89.00%
Grupo CALESA	650,000	26.53%	1	3.0%
Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (Tesorería)	196,344			
TOTALES	2,450,000	100%	35	100%

IX. ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Presentación Tabular de la Composición Accionaria del Emisor

Presentamos a continuación un cuadro tabular de la composición accionaria del Emisor:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del Número de Acciones	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
1 - 1,000	40	0.002	23	65.714
1,001 - 20,000	37,938	1.548	2	5.714
20,001 - 50,000	0	0.000	0	0.000
50,001 - 100,000	298,732	12.193	4	11.429
100,001 - 500,000	1,463,292	59.726	5	14.286
500,001- 1,000,000	650,000	26.531	1	2.857
Totales	2,450,000	100.000	35	100.000

X. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Banco General, S.A. es Agente Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión, mientras que BG Investment Co., Inc. y BG Trust, Inc, ambas subsidiarias 100% de Banco General, S.A., son el Puesto de Bolsa de la Emisión y el Agente Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, respectivamente.

Adicionalmente, BG Investment Co., Inc., es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LatinClear. Eugenia de Jiménez y Roberto Alfaro, Directores Principales y Suplentes de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.,

son ejecutivos de Banco General, S.A. Eduardo Domínguez, Director de LatinClear, son ejecutivos de Banco General, S.A.

El Licenciado Arturo Gerbaud es miembro de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá y socio de la firma Alemán, Cordero, Galindo & Lee, asesor legal externo de la presente Emisión.

Los auditores externos del Emisor y el asesor legal independiente no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor (Puesto de Bolsa, Agente de Pago, Registro y Transferencia, Asesor Financiero o de los Asesores Legales).

CALESA es miembro de un grupo de compañías afiliadas que operan bajo una administración conjunta y llevan a cabo transacciones comerciales entre ellas.

XI. TRATAMIENTO FISCAL

A. Ganancias provenientes de la enajenación de los Bonos.

De conformidad con el Artículo 269(1) del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los Bonos para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los Bonos estén registrados en la Comisión Nacional de Valores de Panamá y dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Si los Bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley No. 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de las acciones, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

B. Intereses generados por los Bonos.

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Si los Bonos no fuesen inicialmente, colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor. Esta Sección es un resumen de disposiciones legales vigentes y se incluye con carácter meramente informativo.

XII. INFORMACION ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. Los Bonos han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Comisión Nacional de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, oficina 206 en la Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Esta Emisión de Bonos ha sido registrada en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., una bolsa de valores debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar en la República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión que no esté expresamente contemplada en este Prospecto. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor asumen ninguna responsabilidad por el contenido de este Prospecto. La información contenida en este Prospecto es solo responsabilidad del Emisor.

XIII. ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

A. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITALIZACIÓN

1. Acciones y Títulos de Participación

Tipo de Valor y Clase	Cantidad de Valores Emitidos y en Circulación	Listado Bursátil	Capital Pagado
Acciones Comunes	2,253,656	-	US\$2,253,656
Total	2,253,656	-	US\$2,253,656

Sólo se incluyen las acciones del Emisor, no así de sus subsidiarias y afiliadas Agrícola de Río Grande, S.A. y Transportes y Servicios Agrícolas, S.A. Las acciones en circulación no incluyen 196,344 acciones en tesorería.

2. Títulos de Deuda

Tipo de Valor y Clase	Vencimiento	Monto Emitido	Monto en Circulación	Listado Bursátil
Bonos – una sola serie	13/12/2009	US\$35,000,000	US\$10,750,000	CALE
Total		US\$35,000,000	US\$10,750,000	

El monto en circulación representa el saldo registrado al 31 de mayo de 2009.

B. DESCRIPCIÓN Y DERECHOS DE LOS TITULOS

1. Capital Accionario y Títulos de Participación

El capital accionario del Emisor está compuesto por 2,500,000 acciones autorizadas, de las cuales 2,253,656 se encuentran emitidas y en circulación con un valor nominal de US\$10.00 cada una. El resto de las acciones cuyo número asciende a 196,344 a un valor nominal de US\$10.00 se encuentran en tesorería, y un remanente de 50,000 acciones con un valor nominal de US\$10.00 se encuentran autorizadas pero no emitidas.

El siguiente cuadro muestra una conciliación del número de acciones autorizadas, emitidas y en circulación para el año fiscal al 31 de mayo de 2009:

	Autorizadas	Emitidas	En Circulación
Balance Inicial 31 mayo 2008	250,000	2,253,656	US\$2,253,656
Acciones en tesorería	-	196,344	-
Total Neto Bal. Final 31 mayo 2009	250,000	2,450,000	US\$2,253,656

El Emisor y sus accionistas tendrán preferencia en adquirir acciones que en la misma sociedad quiera traspasar algún socio. Todo accionista tiene derecho a un (1) voto por cada una de las acciones comunes registradas a su nombre. La mitad más una de las acciones comunes debidamente representadas, formarán quórum y las resoluciones se tomarán por mayoría de votos, salvo las que a continuación se enumeran, para las cuales será necesario el voto afirmativo de dos terceras partes (2/3) de las acciones emitidas y en circulación, a saber:

- Reformar Pacto Social y los Estatutos
- Enajenar, gravar o dar en garantía los bienes de la sociedad, a efecto de garantizar obligaciones de terceros
- Aprobar fusiones con otra sociedad
- Remover de sus cargos a los directores

2. Títulos de Deuda

El Emisor no mantiene Títulos de Participación.

Los financiamientos actuales del Emisor son los siguientes:

- o Los Bonos de la Emisión del 13 de diciembre de 2002 vencerán el 13 de diciembre de 2009 y devengan una tasa de interés variable igual a Libor tres (3) meses más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%, revisada trimestralmente en cada fecha de pago de intereses. Los intereses serán pagaderos trimestralmente todos los 13 de marzo, 13 de junio, 13 septiembre y 13 de diciembre. Los Bonos podrán ser redimidos a partir del tercer año contado desde la fecha de Emisión o fecha de expedición de cada Bono, cualquiera de estas fechas que sea mayor, al 100% de su valor nominal. Los Bonos de esta Emisión están respaldados por el crédito general del Emisor y garantizados por un Fideicomiso de Garantía, que contiene gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes muebles e inmuebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico conformado por el Emisor y los Fiaadores Solidarios de esta Emisión y con fianzas solidarias de todas las empresas que conforman el Grupo CALESA. El saldo al 31 de mayo de 2009 es de US\$10,750,000.
- o Línea Sindicada con HSBC Bank (Panamá), S.A. (Agente) con vencimiento en diciembre 2007 prorrogable automáticamente en forma anual hasta diciembre de 2009, garantizada con hipoteca sobre bienes muebles e inmuebles, crédito general de la Empresa y Fianzas Solidarias de las empresa que conforman el Grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable igual a Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente. El saldo al 31 de mayo es de US\$40,000,000.
- o Línea de Crédito Prendaria con Banco General, S.A., renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de US\$5,000,000. Devenga un interés anual variable trimestralmente con base en la tasa Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de

capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de CALESA y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A. El saldo al 31 de mayo de 2009 es de US\$3,700,000.

3. Información de Mercado

Los Bonos Públicos actuales fueron colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Agente de Pago, Registro y Transferencia del Emisor es BG Investment Co., Inc.

C. INFORMACIÓN DE MERCADO

Al 31 de agosto de 2009, el Emisor mantiene Bonos Públicos con un saldo de US\$9,000,000. Los Bonos Públicos locales del Emisor bajo esta Transacción serán registrados en la Comisión Nacional de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

ANEXOS

- Anexo 1 : Estados financieros auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2008 y 2009.
- Anexo 2 : Estados financieros auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2006 y 2007.
- Anexo 3 : Estados financieros auditados combinados de Grupo CALESA para los 12 meses terminados 31 de mayo de 2008 y 2009.
- Anexo 4 : Estados financieros auditados combinados de Grupo CALESA para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2006 y 2007.
- Anexo 5 : Listado de bienes inmuebles a ser hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantías de la Emisión.
- Anexo 6 : Listado de bienes muebles a ser hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantías de la Emisión.