



PROSPECTO INFORMATIVO

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: 12 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 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. Esta emisión pública fue refinanciada mediante un préstamo puente de hasta US\$15,000,000 con Banco General, S.A. con tasa de 7.0% y vencimiento el 14 de enero de 2010.
 - 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 el 16 de enero de 2010. 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 2010.

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.

Traspasos 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 traspasos 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 Dosecientos 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 accionaria 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:

Acreedor	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. Esta emisión pública fue refinanciada mediante un préstamo puente de hasta US\$15,000,000 con Banco General, S.A. con tasa de 7.0% y vencimiento el 14 de enero de 2010.
- 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 el 16 de enero de 2010. 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 2010.

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 destina 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. Analy 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.

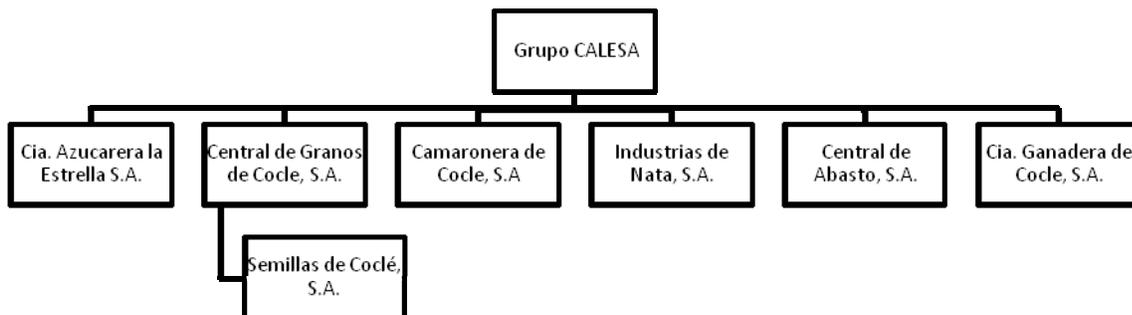
Cada año el Emisor tiene reunión general de accionistas, la cual se verificará en la fecha y lugar que determinen los Estatutos de la Junta Directiva. Sin embargo se podrán convocar a reuniones extraordinarias siempre que lo estime conveniente la Junta Directiva o el Presidente de la Sociedad, o cuando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

Como se indica en la nota 5 de los estados financieros de CALESA, Camaronera de Coclé, S.A. mantiene un saldo por pagar a CALESA de US\$29,128,891 al 31 de mayo de 2009, este saldo es como consecuencia de afectaciones de la mancha blanca; la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas; la empresa no ha reconocido una reserva para deterioro para este fin.

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

	<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	\$ 1,180,007	\$ 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
<u>Otros Activos</u>						
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
<u>Pasivos Corrientes</u>						
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
<u>Pasivos a Largo Plazo</u>						
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 millones. 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
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 Central Latinoamericana de Valores, S.A., 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 Fiadores 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 zafrá 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 combinados de Grupo CALESA para los 12 meses terminados 31 de mayo de 2008 y 2009.
- Anexo 3 : 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 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.
- Anexo 7 : Estados financieros interinos de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada para los 3 meses terminados el 31 de agosto de 2008 y 2009.
- Anexo 8 : Estados financieros auditados combinados de Grupo CALESA para los 3 meses terminados 31 de agosto de 2008 y 2009



Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Informe de los Auditores Independientes

Estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

Anexos de combinación

Año terminado el 31 de mayo de 2009

Deloitte – Panamá

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Combinados 2009

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1-3
Balance general combinado	4
Estado combinado de resultados	5
Estado combinado de cambios en el patrimonio	6
Estado combinado de flujos de efectivo	7-8
Notas a los estados financieros combinados	9-50
Anexo de combinación del balance general	51-52
Anexo de combinación del estado de resultados	53

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada Accionistas y Junta Directiva

Hemos auditado los estados financieros combinados adjuntos de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada** (compañía matriz únicamente) que comprenden el balance general combinado al 31 de mayo de 2009 y los estados combinados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas y otras notas explicativas. Nosotros no hemos auditado la información que se incluyen en las Notas 24 y 26 a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración para los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de manera que estos no incluyan errores significativos, originados por fraudes o errores; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables razonables de acuerdo a las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basadas en nuestra auditoría. Excepto por lo indicado en el primer párrafo de este informe y en el quinto párrafo subsiguiente nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos, y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyen errores significativos.

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

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

Asuntos Importantes que Afectan la Opinión

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

Como se indica en la Nota 5, las cuentas por cobrar partes relacionadas incluyen un saldo por cobrar a Camaronera de Coclé, S.A. por B/.29,148,891 al 31 de mayo de 2009. Camaronera de Coclé, S.A. se dedica a la cría y siembra de camarones que se ha visto afectada por el virus de la mancha blanca; por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas; la Empresa no ha reconocido una reserva para deterioro para este fin.

La Empresa mantiene en sus registros una provisión para prima de antigüedad por un monto de B/.330,959 que se incluye en los estados financieros adjuntos. La Empresa se encuentra calculando una estimación del monto devengado por los empleados en dicho concepto para evaluar la razonabilidad del monto registrado. A la fecha, el cálculo y su conciliación con los registros contables se encuentran en proceso. Mediante la información disponible, antes descrita, no logramos aplicar procedimientos de auditoría que nos permitan expresar una opinión acerca del saldo de la provisión de prima de antigüedad.

Asuntos de Énfasis

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

Opinión

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

En nuestra opinión, excepto por los efectos, sobre los estados financieros de los registros de avalúos de terrenos y de las cuentas por cobrar a partes relacionadas como se explica en el segundo y tercer párrafo precedente, y excepto por los efectos de los ajustes, de haberlo alguno, que se hubiese considerado necesario por lo indicado en el párrafo anterior con respecto a la provisión para prima de antigüedad, los estados financieros combinados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada** (compañía matriz únicamente) al 31 de mayo de 2009, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asuntos Importantes que no Afectan la Opinión

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto. La información de combinación detallada en la tabla de contenido es presentada con el propósito de proveer análisis adicional, de los estados financieros combinados en vez de para presentar la situación financiera, los resultados de operaciones y los flujos de efectivo de las compañías individuales. La información de combinación es responsabilidad de la administración de la Empresa. Dicha información de combinación fue sometida a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los efectos, si los hubiera que si hubiesen determinado que fuesen necesarios con relación a la provisión para prima de antigüedad según se explica en el octavo párrafo de este informe y los efectos de los registros de revalúo de terrenos, según se explica en el párrafo sexto y séptimo de este informe, esta se presenta razonablemente en todos los aspectos importantes cuando son considerados en relación con los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto.

La información que se incluye en las Notas 24 y 26 se presentan con el propósito de efectuar análisis adicionales y no forma parte requerida de los estados financieros básicos. Dicha información no ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en las auditorías de los estados financieros básicos y, consecuentemente, no expresamos una opinión al respecto.

Con fecha 31 de agosto de 2009, hemos emitido nuestra opinión con salvedades, acerca de las cuentas por cobrar a la afiliada Altrix de Panamá, S.A. y la empresa Corporación Agrícola Coclesana, S.A., y los registros de revalúo, así como de la prima de antigüedad, sobre los estados financieros combinados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa) al y por el año terminado el 31 de mayo de 2009. Este informe es para uso exclusivo de la Junta Directiva de la Empresa y la Comisión Nacional de Valores de Panamá.



31 de agosto de 2009
Panamá Rep. de Panamá

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Balance general combinado

31 de mayo de 2009

(En balboas)

Activos	Notas	2009	2008	Pasivos y patrimonio	Notas	2009	2008
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	746,648	641,579	Préstamos y sobregiros bancarios	14	43,700,015	34,000,015
Cuentas por cobrar, neto	6	7,167,999	6,339,489	Bonos por pagar	15	10,750,000	-
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	565,177	338,864	Cuentas por pagar	16	7,897,012	5,700,248
Inventarios	7	20,878,234	19,134,681	Gastos e impuestos acumulados por pagar	17	985,296	722,623
Plantaciones y cultivos	8	5,398,149	3,883,772				
Producción en proceso		279,295	191,242				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	366,043	335,583	Total de pasivos corrientes		63,332,323	40,422,886
Total de activos corrientes		35,401,545	30,865,210	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar	15	-	17,750,000
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,14,15	35,560,704	33,608,051	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	360,611	360,611
Préstamo por cobrar partes relacionadas	5	54,924,676	55,191,545	Provisión para prestaciones laborales	18	330,959	288,572
Otros activos	11	1,147,091	1,116,239				
Cuentas por cobrar accionistas	5	10,677	10,677	Total de pasivos no corrientes		691,570	18,399,183
Inversiones	12	4,009,202	4,009,202				
Fondo de redención	13	11,222	10,924	Total de pasivos		64,023,893	58,822,069
Total de activos no corrientes		95,663,572	93,946,638	Patrimonio			
				Capital en acciones	20	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		43,278,224	42,226,779
Total de activos		131,065,117	124,811,848	Total de patrimonio		67,041,224	65,989,779
				Total de pasivos y patrimonio		131,065,117	124,811,848

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de resultados Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Notas	2009	2008
Ventas netas	25	28,214,180	26,253,599
Costo de la mercancía vendida	21	<u>(21,035,590)</u>	<u>(17,932,717)</u>
Utilidad bruta en ventas		7,178,590	8,320,882
Gastos generales y administrativos	21	(3,837,517)	(3,862,031)
Gastos de ventas	21	<u>(2,395,069)</u>	<u>(2,471,301)</u>
Utilidad en operaciones		946,004	1,987,550
Otros ingresos	22	893,352	777,484
Gastos financieros		<u>(784,916)</u>	<u>(992,979)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		1,054,440	1,772,055
Provisión de impuesto sobre la renta	23	<u>-</u>	<u>(32,087)</u>
Utilidad neta		<u><u>1,054,440</u></u>	<u><u>1,739,968</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de cambios en el patrimonio

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2007		24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	40,486,811	64,249,811
Utilidad neta		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,739,968</u>	<u>1,739,968</u>
Saldo al 31 de mayo de 2008	20	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	42,226,779	65,989,779
Utilidad neta		-	-	-	1,054,440	1,054,440
Impuesto complementario		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(2,995)</u>	<u>(2,995)</u>
Saldo al 31 de mayo de 2009	20	<u>24,550,000</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>2,813,000</u>	<u>43,278,224</u>	<u>67,041,224</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Notas	2009	2008
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		1,054,440	1,739,968
Ajustes para reconciliar la utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	3,211,733	3,058,596
Gastos financieros		784,916	992,979
Gastos de impuesto sobre la renta	23	-	32,087
Provisión para prestaciones laborales		<u>138,926</u>	<u>119,560</u>
		5,190,015	5,943,190
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(828,510)	(2,977,973)
Aumento en inventarios		(1,743,553)	(2,060,140)
Aumento en plantaciones y cultivos		(1,514,377)	(1,289,117)
(Aumento) disminución en producción en proceso		(88,053)	11,178
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado y otros activos		(30,460)	32,047
Disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		40,556	592,269
Aumento en otros activos		(30,852)	(33,147)
Aumento en cuentas por pagar		2,173,962	2,811,058
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar		262,673	117,535
Pago de prestaciones laborales		<u>(96,539)</u>	<u>(146,164)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		3,334,862	3,000,736
Intereses pagados		<u>(762,114)</u>	<u>(992,979)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>2,572,748</u>	<u>2,007,757</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(5,164,386)</u>	<u>(2,311,420)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(5,164,386)</u>	<u>(2,311,420)</u>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Notas	2009	2008
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		-	(13,210)
Obligaciones bancarias		20,700,000	14,000,000
Capital pagado sobre obligaciones bancarias		(11,000,000)	(8,500,000)
Capital pagado sobre bonos		(7,000,000)	(5,687,500)
Impuesto complementario		(2,995)	-
Fondo de redención		<u>(298)</u>	<u>(7,451)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento		<u>2,696,707</u>	<u>(208,161)</u>
Aumento (disminución) neta de efectivo		105,069	(511,824)
Efectivo al comienzo del año		<u>641,579</u>	<u>1,153,403</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>746,648</u></u>	<u><u>641,579</u></u>
Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.			(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

1. Información general

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada forma parte de un grupo de empresas afiliadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo operaciones comerciales y de financiamiento entre ellas. Los estados financieros combinados incluyen las cuentas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada.

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

2.1 Interpretaciones efectivas en el período corriente

En el período corriente se han hecho efectivas nuevas interpretaciones. Dichas interpretaciones, se detallan a continuación:

- CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.
- CINIIF 13 - Programas para Clientes Leales - Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de julio de 2008.
- CINIIF 14 - NIC 19 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.

La adopción de estas interpretaciones no dio lugar a cambios en las políticas contables de la Empresa.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

2.2 *Normas e interpretaciones emitidas o modificadas que aún no están vigentes, ni adoptadas por anticipado.*

A la fecha de la autorización de estos estados financieros, se han emitido o modificado normas e interpretaciones que son efectivas para los próximos períodos contables. Dichas normas e interpretaciones no han sido adoptadas anticipadamente por la Empresa y se detallan a continuación:

- NIIF 8 - Segmentos Operativos - Requiere un enfoque de la administración para presentar los segmentos sobre la misma base que se utilizan para propósitos de reporte interno. Efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 1 (Revisada) - Presentación de Estados Financieros - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 23 (Modificada) Costo de Préstamos - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 2 (Modificada) - Pagos basados en acciones (condiciones para ejercer y cancelaciones)- Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 3 (Revisada) - Combinaciones de Negocios - Aplicación prospectiva efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2009.
- NIC 27 (Revisada) - Estados Financieros Consolidados e Individuales - Efectiva para los períodos que comiencen en o después a partir del 1 de julio de 2009.
- NIC 32 (Modificación) y NIC 1 (Modificación) - Instrumentos Financieros con opción de rescate a favor del tenedor - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 36 (Modificada) - Deterioro de Activos (revelación de estimado utilizados para determinar el monto recuperable - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 38 (Modificada) - Activos Intangibles - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

- NIC 41 (Modificada) - Agricultura (requiere el uso de una tasa de descuento basada en el mercado cuando el cálculo del valor razonable está basado en flujos de caja es contados y remueve la prohibición de tomar en cuenta la transformación biológica al calcular el valor razonable. - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

La Administración anticipa que las Normas e Interpretaciones arriba mencionadas que le apliquen serán adoptadas en los estados financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada a partir de los próximos períodos contables y que su adopción no tendrá un impacto material en los estados financieros de la Empresa para el período de aplicación inicial.

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de presentación*

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto en el caso de las reevaluaciones de terreno.

3.3 *Moneda funcional*

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3.4 *Principio de combinación*

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

3.5 *Reconocimiento del ingreso*

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

Venta de bienes

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3.6 Reconocimiento de gastos

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

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

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

3.7 Reconocimiento de costo

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

3.8 Impuesto sobre la renta

El cargo por impuesto corriente está basado en los resultados del año ajustados por partidas que no son gravables o deducibles del impuesto sobre la renta. Es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.

3.9 Provisión para posibles cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante un análisis a la cartera por cobrar, en el cual la gerencia general determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables en el período.

3.10 Inventarios

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

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

3.11 *Plantaciones y cultivos*

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

3.12 *Producción en proceso*

Inversiones efectuados en fábrica que resultan necesarias para la adecuación pre - zafra de los equipos e instalaciones industriales para el proceso productivo. Estas inversiones resultan indispensables para la preparación de dicha infraestructura para la producción azucarera y en virtud de ello este importe formará parte del costo de inventario una vez concluida la zafra.

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

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

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

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

3.14 Deterioro

En la fecha de cada balance general combinado, la Empresa revisa los importes en libros de sus activos tangibles e intangibles para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera).

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

3.15 *Inversiones*

Las inversiones en subsidiarias no combinadas se componen de acciones en sociedades en las cuales, la Empresa tiene influencia o vínculos de carácter permanente, y las mismas se registran bajo el método de costo.

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

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

3.16 *Arrendamientos operativos*

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3.17 Instrumentos financieros

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

- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias.
- **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos intereses diferidos, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irre recuperables estimados.
- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el balance general combinado, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- **Préstamos bancarios** - Los préstamos bancarios y sobregiros que devengan intereses son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- **Bonos por pagar** - El valor razonable y de mercado de los bonos es igual al valor según libros en la actualidad y se negocian al 100% en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

3.18 Prestaciones laborales

De acuerdo con la legislación laboral panameña, la Empresa requiere pagar ciertos beneficios a los empleados de acuerdo a su antigüedad sobre la base del 1.92% de los salarios pagados. Adicionalmente, la Empresa requiere indemnizar a los empleados que terminaron su relación sin causa justificada. La Empresa registra contra operaciones la reserva para prestaciones laborales en el período en que se incurren.

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

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

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

4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

4.2 *Principios claves para la estimación de la incertidumbre*

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	Cantidades adeudadas por partes relacionadas		Cantidades por pagar a partes relacionadas	
	2009	2008	2009	2008
No corriente:				
Afiliadas				
CAMACO	29,148,891	26,681,912	-	-
CEGRACO y subsidiaria y afiliada	12,284,843	14,877,247	-	-
INASA	9,000,000	9,000,000	-	-
GANACO	3,612,252	3,573,410	-	-
CASA	<u>844,993</u>	<u>1,025,279</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total saldos con afiliadas	54,890,979	55,157,848	-	-
Cuentas por cobrar accionistas	<u>33,697</u>	<u>33,697</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total no corriente	<u>54,924,676</u>	<u>55,191,545</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Corriente:				
Saldos con partes relacionadas	<u>565,177</u>	<u>338,864</u>	<u>360,611</u>	<u>360,611</u>
Total	<u>55,489,853</u>	<u>55,530,409</u>	<u>360,611</u>	<u>360,611</u>

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

6. Activos financieros

Efectivo

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

	2009	2008
Caja:		
Efectivo en caja	184,741	79,153
Caja menuda	6,150	6,050
	<u>190,891</u>	<u>85,203</u>
Bancos:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	474,746	485,578
Banco General, S.A.	20,575	14,289
Banco Nacional de Panamá	47,656	50,079
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	12,780	6,430
	<u>555,757</u>	<u>556,376</u>
Sub-total	<u>555,757</u>	<u>556,376</u>
Total	<u><u>746,648</u></u>	<u><u>641,579</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	2009	2008
Cientes		
Nacionales	2,454,937	5,295,563
Alcoholes del Istmo, S.A.	1,308,485	954,687
Exterior	3,205,305	-
	<u>6,968,727</u>	<u>6,250,250</u>
Menos		
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	889,971	889,971
	<u>6,078,756</u>	<u>5,360,279</u>
Colonos	754,353	663,609
Empleados	198,724	166,283
Otros	136,166	149,318
	<u>7,167,999</u>	<u>6,339,489</u>
Total	<u><u>7,167,999</u></u>	<u><u>6,339,489</u></u>

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

	2009	2008
Corriente	4,601,493	4,329,824
31 a 60 días	397,396	946,549
61 a 90 días	755,814	75,003
91 a 120 días	8,182	10,103
121 días y más	1,205,842	888,771
	<u>6,968,727</u>	<u>6,250,250</u>
Total	<u><u>6,968,727</u></u>	<u><u>6,250,250</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Las operaciones registradas en la provisión para posibles cuentas incobrables por los años terminados el 31 de mayo se presentan a continuación:

	2009	2008
Saldo inicial y final del año	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>

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

Administración del riesgo de crédito

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

7. Inventarios

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

	2009	2008
Azúcar y derivado:		
Refinada	8,764,673	8,740,669
Cruda	-	28,086
Turbinada	4,748,292	3,704,829
Blanco especial	1,039,122	1,161,755
Melaza (derivado)	42,858	31,584
Total de azúcar y derivado	<u>14,594,945</u>	<u>13,666,923</u>
 Materiales, combustibles y suministros	 <u>6,283,289</u>	 <u>5,467,758</u>
 Total de inventarios	 <u><u>20,878,234</u></u>	 <u><u>19,134,681</u></u>

El inventario de azúcar se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 14.

8. Plantaciones y cultivos

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

	2009	2008
Plantaciones		
Plantaciones de caña en proceso	<u>5,398,149</u>	<u>3,883,772</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos al 31 de mayo se presentan a continuación:

	2009	2008
Impuesto sobre la renta	300,526	300,526
ITBMS	-	2,101
Arriendos adelantados	10,870	32,956
Gastos diferidos	<u>54,647</u>	<u>-</u>
Total	<u><u>366,043</u></u>	<u><u>335,583</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos								
Costo 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	6,068,918	5,870,625	63,980,488	2,278,398	41,130,516	27,342	1,456,138	120,812,425
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
	-	(3,753,970)	(46,665,414)	(1,944,832)	(32,861,261)	(26,244)	-	(85,251,721)
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>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por la Empresa tal como se indica en las notas 14 y 15.

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

La Empresa mantiene registrado activos totalmente depreciados y en uso por la suma de B/.58,145,932 al 31 de mayo de 2009 (2008: B/.56,040,713).

11. Otros activos

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

	2009	2008
Fondo de cesantía	899,462	837,712
Inventarios de materiales y suministros	227,878	227,878
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>12,271</u>	<u>43,169</u>
Total	<u><u>1,147,091</u></u>	<u><u>1,116,239</u></u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas con varios años de antigüedad pendientes de cobro. El detalle de estas cuentas al 31 de mayo es el siguiente:

	2009	2008
Cuentas por cobrar judiciales	21,335	21,335
Cuentas por cobrar otras	<u>13,405</u>	<u>13,405</u>
Subtotal	34,740	34,740
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>(34,740)</u>	<u>(34,740)</u>
Total	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

12. Inversiones

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

	2009	2008
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación)	3,630,000	3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de US\$2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuario Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de US\$8.71 caa acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>76,111</u>	<u>76,111</u>
Total	<u><u>4,009,202</u></u>	<u><u>4,009,202</u></u>

13. Fondo de redención

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

	2009	2008
Fondo de amortización a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos al 13 de diciembre de 2002, en concepto de capital e intereses adeudados	<u>11,222</u>	<u>10,924</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

La Empresa se obliga a realizar un fondo de amortización en fideicomiso para garantizar el pago de los bonos emitidos a partir del 13 de diciembre de 2002 de acuerdo a los siguientes porcentajes:

Período de amortización	Aporte trimestral	Aporte anual
1er año	0.00%	0.00%
2do año	0.00%	0.00%
3er año	2.50%	10.00%
4to año	3.75%	15.00%
5to año	3.75%	15.00%
6to año	5.00%	20.00%
7mo año	5.00%	20.00%
Al vencimiento	0.00%	20.00%

El último aporte será por la suma necesaria para que el capital del fondo de amortización alcance la suma de B/.17,750,000 o el monto total de los bonos emitidos y en circulación a la fecha de dicho aporte, cualquiera de estas cifras que resulte inferior. Todos los aportes que la Empresa deberá hacer al fondo de amortización serán en efectivo.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

14. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias al 31 de mayo se detallan a continuación:

	2009	2008
Préstamos bancarios:		
Línea de crédito sindicada	40,000,015	30,000,015
Línea de crédito prendaria	<u>3,700,000</u>	<u>4,000,000</u>
Total	<u><u>43,700,015</u></u>	<u><u>34,000,015</u></u>

HSBC Bank (Panamá), S.A. (agente)

Línea de crédito sindicada con vencimiento en diciembre de 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 empresas que conforman el Grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable igual a Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente.

Banco General, S.A. (agente)

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000. Devenga un interés anual de 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

15. Bonos por pagar

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

	2009		2008
	Porción corriente	Porción a largo plazo	Total
Bonos por pagar:			
Banco General, S.A.	10,750,000	-	10,750,000
			17,750,000

Los bonos emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el “Emisor”) están garantizados con el crédito general de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., y un fondo de fideicomiso que contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmuebles y muebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico al cual pertenece el emisor y los fiadores 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A., sin embargo, dichas obligaciones de hacer y no hacer y garantías permitidas pueden ser objeto de modificaciones mediante una autorización expresa y por escrito de los tenedores registrados (actuando directamente o a través de apoderados) 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 podrían ser redimidos anticipadamente a opción del emisor.

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

1. No hipotecar, pignorar, otorgar fianzas, aval, dar en fideicomiso o de otra forma gravar cualquiera de sus activos, ya sea presentes o futuros, para garantizar obligaciones del emisor o sus afiliadas o terceras personas.
2. Notificar al agente de pago, registro y transferencia, de inmediato y por escrito, de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
3. No fusionarse o consolidarse con cualesquiera otras sociedades, salvo que se trate de fusiones, consolidaciones o reorganizaciones entre empresas subsidiarias o afiliadas del emisor o controlados por sus accionistas.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

4. No distribuir dividendos en efectivo, salvo que éstos sean pagados de las utilidades corrientes del emisor y no excedan el 40% de dichas utilidades.
5. No reducir el capital del emisor.
6. No realizar ventas de activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado al saldo adeudado a la línea de adelanto y al fondo de amortización de los bonos.
7. Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
8. Entre las principales causales de vencimiento anticipado relacionados con los bonos están los siguientes:
 - Si el emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los tenedores de los bonos, en cualquiera de las fechas de pago de intereses, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días hábiles.
 - Si se inicia uno o varios juicios en contra del emisor o en contra de cualquiera de los fiadores solidarios, secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a un millón de dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y tales procesos o medida no son levantados o afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
 - Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son levantados o afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
 - Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
 - Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar para cubrir el saldo adeudado por razón de los bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del agente fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

- Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios incumpliera con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de un millón de dólares y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendario.
- Si ocurre un cambio sustancial en la composición accionaria del emisor o cualquiera de los fiadores solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.

16. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente 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.

17. Gastos e impuestos acumulados por pagar

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

	2009	2008
Retenciones de planillas	629,730	401,458
Provisión para el décimo tercer mes	143,820	127,396
Salarios acumulados	59,254	24,564
Seguro social por pagar	<u>152,492</u>	<u>169,205</u>
Total	<u><u>985,296</u></u>	<u><u>722,623</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

18. Provisión para prestaciones laborales

Un detalle de la provisión para prestaciones laborales al 31 de mayo se muestra a continuación:

	2009	2008
Saldo al inicio del año	288,572	315,176
Reserva	138,926	119,560
Pagos	<u>(96,539)</u>	<u>(146,164)</u>
Saldo	<u><u>330,959</u></u>	<u><u>288,572</u></u>

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.899,462 (2008: B/.837,712).

19. Contingencias

La Empresa, como parte de la industria azucarera, se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la Empresa ha violado algunas de las disposiciones antimonopolísticas 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 una cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICAC 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 B/.25,000 y B/.100,000.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero de Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de B/.245,003.00, como suma liquida que debía pagar Compañía Azucarera la Estrella, S.A., a la señora Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.191,111.00 en concepto de capital; B/.28,666.00 en concepto de costas; y B/.25,226.00 en concepto de intereses. Esta decisión fue objeto de un recurso de apelación, y el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial, con sede en Penonomé, mediante Resolución del 7 de abril de 2006, reformó el Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, en el siguiente sentido: fijó en la suma de B/.139,016.27 la suma que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.98,600.00 en concepto de capital; B/.23,720.00 en concepto de costas y B/.16,696.27 en concepto de intereses.

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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por una cuantía de B/.2,354,763 en donde se 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 inscrita al tomo 167, folio 242 actualizado al documento 316,234 de la Sección de la propiedad del Registro Público, ubicado 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.

Las empresas que forman el Grupo Calesa, Central de Granos de Coclé, S.A., subsidiaria y afiliadas, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., mantienen fianzas solidarias sobre las obligaciones que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con distintos bancos de la localidad.

Adicionalmente el Grupo Calesa mantiene primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes muebles e inmuebles a favor de los distintos bancos de la localidad que están financiando la línea de adelanto y la emisión de bonos.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

20. Capital en acciones

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

	2009	2008
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.6,500,000, menos ajuste por revaluación de B/.2,000,000	24,500,000	24,500,000
Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.		
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación, con valor nominal de B/.10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total	<u><u>24,550,000</u></u>	<u><u>24,550,000</u></u>

El 27 de agosto de 2007 se procedió a inscribir en el Registro Público de Panamá, una reforma integral del pacto social de Cía. Azucarera La Estrella, S.A., mediante el cual, se cambio la estructura de capital en acciones, para reflejar que estas sería de diez balboas por acción (B/.10/acción). En virtud de lo anterior, la Empresa se encuentra en el proceso, de reemplazar los certificados anteriores, por nuevos certificados de acciones, cónsonos con el cambio detallado, 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 B/.1,636,560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)

21. Gastos

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

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	1,104,130	982,721
Prestaciones	315,649	300,337
Vacaciones	116,132	105,113
Prima de antigüedad	20,869	5,732
Bonificaciones	21,489	27,220
Representación	268,368	192,386
Otros gastos de personal	<u>75,697</u>	<u>86,180</u>
Sub-total	<u>1,922,334</u>	<u>1,699,689</u>

Continúa

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	2009	2008
Sub-total que viene	<u>1,922,334</u>	<u>1,699,689</u>
Otros:		
Impuestos	353,925	313,467
Asesoría y servicios profesionales	285,825	293,840
Servicios públicos	241,812	199,675
Servicio de equipos	190,423	179,614
Seguros	215,975	160,419
Depreciación	124,118	120,918
Viáticos	95,224	94,851
Transporte	97,566	63,997
Útiles de oficina	70,918	75,842
Materiales de mantenimiento	26,166	12,338
Programa genético	-	480,376
Trabajos realizados por terceros	31,855	32,762
Donaciones	-	3,072
Cuotas y suscripciones	19,085	22,342
Alquileres	46,928	35,550
Reparación y mantenimiento	23,627	15,608
Publicidad	26,895	15,256
Aseo y limpieza	11,026	11,931
Relaciones públicas	42,825	8,732
Cafetería	5,460	3,678
Materiales de operación	3,376	5,621
Misceláneos	<u>2,154</u>	<u>12,453</u>
Sub-total	<u>1,915,183</u>	<u>2,162,342</u>
Total	<u><u>3,837,517</u></u>	<u><u>3,862,031</u></u>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Gastos de ventas

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

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	154,638	283,114
Prestaciones	73,244	67,847
Vacaciones	24,691	21,998
Prima de antigüedad	5,184	1,273
Preaviso	1,453	-
Bonificación	640	941
Representación	8,250	2,999
Facilidades al personal	4,389	-
Otros gastos de personal	1,679	-
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	274,168	378,172

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	2009	2008
Sub-total que viene	<u>274,168</u>	<u>378,172</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreo y fletes	1,374,570	1,452,707
Alquiler	46,278	94,725
Asesoría y servicios profesionales	368,848	245,118
Seguros	43,778	47,090
Depreciación	72,065	73,807
Servicios públicos	61,965	56,921
Merma y pérdidas	882	1,699
Reempaques	27,459	19,217
Viáticos y gastos	9,870	13,041
Combustibles y lubricantes	8,259	-
Promoción y publicidad	13,711	10,186
Transporte de personal	15,095	11,194
Mantenimiento de edificios	51,385	39,222
Reparación y mantenimiento	5,012	-
Materiales de operación	2,747	11,114
Trabajos realizados por terceros	10,004	9,294
Útiles de oficina	3,257	3,556
Aseo y limpieza	3,117	3,545
Impuestos	2,389	55
Misceláneos	<u>210</u>	<u>638</u>
Sub-total	<u>2,120,901</u>	<u>2,093,129</u>
Total	<u><u>2,395,069</u></u>	<u><u>2,471,301</u></u>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

22. Otros ingresos

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

	2009	2008
Producción de melaza	284,714	321,754
Intereses ganados	63,765	48,458
Materiales	15,499	27,404
Alquiler de tierras	55,208	82,355
Dividendos recibidos	7,733	6,583
Cheques y boletas caducas	7,784	7,049
Otros	<u>458,649</u>	<u>283,881</u>
Total	<u><u>893,352</u></u>	<u><u>777,484</u></u>

23. Impuesto sobre la renta

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2009, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada, presentan su declaración de impuesto sobre la renta aplicando el método tradicional del 30% sobre la renta gravable.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

	2009	2008
Método tradicional		
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado de resultados al aplicarse la tasa de impuestos (30%).	316,330	486,617
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos exentos	(1,274,907)	(1,298,887)
Costos y gastos no deducibles	1,229,794	1,400,139
Arrastre de pérdidas	-	(98,856)
Reinversión	(1,043,373)	(456,926)
Efecto de pérdida fiscal	<u>772,156</u>	<u>-</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u>-</u>	<u>32,087</u>

Durante el año 2005 se modificaron las regulaciones fiscales en la República de Panamá, por lo cual el gasto de impuesto sobre la renta corriente debe ser calculado y registrado basado en el mayor de los siguientes:

- a. La tarifa de 30% sobre la utilidad fiscal.
- b. Sobre el total de los ingresos gravables de la empresa menos una suma equivalente al 95.33% de tales ingresos, una tasa de 30%; es decir, el 1.4% de los ingresos gravables (el impuesto sobre la renta mínimo alternativo).

En ciertas circunstancias, si al computar el 1.4% de los ingresos, resulta que la empresa incurre en pérdidas o las incrementa por razón del impuesto, o bien, la tasa efectiva del impuesto es mayor al 30%, la empresa puede optar por solicitar la no aplicación del impuesto mínimo alternativo. En estos casos debe presentarse una petición ante la Administración Tributaria quien podrá autorizar, en un período de seis (6) meses, la no aplicación del impuesto mínimo alternativo, hasta por el término de tres (3) años.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

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

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

A la fecha del informe la Empresa se encuentra en proceso de obtener la certificación de las utilidades netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción, la cual debe ser emitida por el Ministerio de Comercio. Mediante dicha certificación se aprueba la validez de las inversiones realizadas, para que disfruten del beneficio fiscal de la Ley 3 de 1986; la Empresa con base a su experiencia de años anteriores y la documentación respaldante ha reconocido en la provisión para impuesto sobre la renta dicho beneficio.

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

24. Costos y gastos de depreciación (no auditados)

Un detalle de la depreciación cargada a los costos y gastos del período terminado el 31 de mayo se desglosa a continuación:

	2009	2008
Costo de ventas	2,682,132	2,676,837
Gastos generales y administrativos	124,172	120,995
Gastos de ventas	<u>72,076</u>	<u>73,808</u>
Total	<u><u>2,878,380</u></u>	<u><u>2,871,640</u></u>

25. Información por segmento

La información por segmento de la Empresa se presenta respecto de los negocios primarios y han sido preparados por la administración exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros combinados. Los ingresos de la Empresa se derivan de la venta de azúcar y sus derivados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

26. Planes de la gerencia (no auditado)

En general, la industria azucarera al igual que muchas otras industrias, se vio impactada por al alza en costos de materias primas, contracción en los rendimientos de producción agrícola y consecuente inflación en el costo de los productos terminados, que en no siempre se traspasó al consumidor. La utilidad bruta para el cierre del presente período fiscal se benefició por mayores ingresos, producto de incremento en precios, en 2MM\$ (7% más que el período anterior), pero fue mermada por costos directos adicionales para la fabricación en 3MM\$, principalmente por precios de fertilizantes, herbicidas, costos de riego y drenaje, insumos para el control de plagas y malezas; pero también por la disminución en el rendimiento cañero (Toneladas / Hectárea) en 4.6%.

Por otro lado, los colonos (productores independientes de caña) también sufrieron las alzas de costo en los insumos y reducción de rendimientos lo que motivó la salida de algunos productores de la actividad, en particular aquellos de menor tamaño y eficiencia. Producto de esto, la entrega de caña de colonos disminuyó en 38% con respecto al período anterior. Todos estos factores incidieron en una disminución del tonelaje para molienda y en consecuencia en el incremento de costos por una menor distribución de los costos fijos.

No obstante ello, los gastos de intereses presentaron una disminución de 20% con respecto al año anterior (B/.208 M). Esta disminución se logra gracias a la redención parcial anticipada de la emisión de bonos agroindustriales de diciembre de 2002. Desde el período 2005-2006, la empresa ha realizado redenciones parciales trimestrales.

Los gastos de administración y ventas, disminuyeron en 1% y 3.1%, respectivamente lo que representa B/.102 M menos que el año anterior. La mejora en los precios de combustible y una mayor eficiencia durante el período de zafra, lograron contrarrestar los efectos inflacionarios de otros gastos en estos renglones. Los otros ingresos tuvieron un aumento con respecto al pasado período por B/.225 M (22%), producto de mayores servicios, tales como diagnósticos de enfermedades, brindados por la empresa.

A pesar de que los resultados en rendimientos y costos no fueron lo deseados, la empresa continúa con sus estrategias de mejora para lograr los retornos planteados para próximos períodos según el plan quinquenal desarrollado. Los planes en desarrollo en producción y eficiencia en Campo, Taller, Equipo y la Fábrica que son los ejes productivos y de rentabilidad de la empresa, y dados los controles y monitoreos programados y que se han venido ejecutando, es la opinión de la Administración que los rendimientos de la zafra 2010, mostrarán una mejora significativa.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

En relación a nuevas oportunidades de negocio, se continúa con las evaluaciones de distintos escenarios de factibilidad financiera para un proyecto de producción de etanol y cogeneración eléctrica. Estas alternativas complementarias de nuestros negocios actuales muestran muy buenas perspectivas en el país y están alineados con la tendencia mundial de integrar la producción de azúcar, energía y biocombustibles.

Toda la planeación y definición de actividades para la próxima temporada se está enfocando en superar los retos técnicos y gerenciales de la producción cañera, los cuales se concentran en los procesos de riego, drenaje, siembra, control de malezas, control de plagas y enfermedades y cosecha mecánica y manual. Como parte de la estrategia para lograr estos objetivos se continúa con las asesorías de los especialistas del Instituto de Investigaciones de la Caña de Azúcar en Cuba (INICA), expertos reconocidos en el área agrícola y el cultivo de caña, con el fin de optimizar las distintas etapas del cultivo de la caña y así en el próximo año garantizar mejores rendimientos y administración del cultivo en todas sus etapas de producción.

La empresa ha definido la estrategia de crecimiento para los próximos 5 años considerando la evolución del mercado local, las exportaciones y considera distintos escenarios para la incursión en nuevos productos como el alcohol, energía, melazas y mieles. La estrategia fundamental es el aumento en la molienda de caña a través de la expansión en nuevas tierras, incremento en la producción (tons/ha) en todas las fincas, el incentivo a la producción por parte de los productores y empresarios independientes (mayor participación de colonos) y el aumento en la productividad del cultivo (azúcar / ton) por medio de la innovación tecnológica, inversiones en equipos y mejora en los procesos de cosecha.

Las actividades de siembra y de cultivo de la caña para la zafra 2010 están concluidas. Este año se sembraron 1,277 hectáreas, de las cuales 832 hectáreas fueron área nueva y 445 hectáreas de renovación, incluyendo caña comercial y semilla. Para la próxima campaña de siembra (diciembre-mayo) se tiene previsto el crecimiento de al menos 600 hectáreas nuevas adicionales. En lo que resta del invierno, o período de interzafra, se continuará con el control de malezas y manejo de aguas en el drenaje, ambas variables muy importantes para la productividad del cultivo.

A mediano plazo, parte de la estrategia de campo se basa en la creciente validación y utilización de genética de alto potencial productivo en la explotación del cultivo de la caña de azúcar para incrementar el rendimiento. En este sentido se ha establecido el objetivo de incorporar aceleradamente nuevas variedades que están logrando excelentes resultados en el sistema de evaluación de variedades que cuenta con un banco genético con materiales provenientes de los países líderes en la región latinoamericana en productividad azucarera.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Como parte de esta estrategia se evalúa la ampliación de la biofábrica de cultivo in vitro para multiplicar aceleradamente las variedades élites lo que se traduciría en mayor velocidad y posibilidades de reemplazo (renovación) de variedades en las plantaciones comerciales. Para aproximadamente 6,000 has dedicadas a la actividad, bajo el procedimiento tradicional tomaría más de 10 años lograr una explotación comercial de nuevas variedades. La meta es acortar este período para que al final de cinco años tener un porcentaje significativo de la finca con nuevas variedades.

En la fábrica de azúcar se están ejecutando los planes de mantenimiento y reparaciones del ingenio, de manera que se logren mantener las eficiencias ya logradas en el proceso de elaboración del azúcar y también se implementan planes de mejoras por proceso de acuerdo a lo establecido en las consultoría con una reconocida firma brasileña de especialistas en Ingenios azucareros con quien venimos trabajando ya hace tres años, con el objetivo de hacer más eficientes las etapas donde se cuenta con oportunidades y el control de los consumibles, mano de obra, energía y repuestos, y sus impacto en los costos.

Desde inicios del año 2009 la empresa formalmente ha iniciado la implementación del Sistema Integrado de Gestión de Calidad compuesto por las normas ISO 9001 y en una segunda etapa, ISO 22000. ISO 9001 apunta a la eficacia de los procesos con miras a cumplir con los requerimientos para obtener la satisfacción del cliente, mientras que el ISO 22000 apunta a garantizar la inocuidad de los alimentos a lo largo de la cadena alimentaria hasta su punto final.

En el departamento de Operaciones de Maquinaria y Taller se mantiene el programa de renovación de maquinaria con lo que se busca aumentar la eficiencia en el consumo de combustible y de mayor productividad en las labores que ejecutan. En adición existe una estrategia de renovación de flota, para el aumento de capacidad en actividades como cosecha mecánica, transporte de caña, aplicación de herbicidas, riego de caña y siembra mecanizada, cuyo impacto ha sido positivo para el desarrollo del cultivo. Todo esto se traducirá en una zafra 2010 con costos efectivos más eficientes.

En el área de administración se ha instituido la unidad de Normas y Métodos que coordina la gestión de normas y proyectos como ISO, BASC y el PAMA (Plan de Adecuación y Manejo Ambiental). El PAMA ha sido una iniciativa de la empresa (proceso voluntario) en donde se presentó un plan de manejo ambiental, aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) con ejecución de 2007 hasta el 2012, lo cual pone a la Empresa en una condición óptima según las normas y toda la legislación que rige la materia. El área ambiental cobra cada vez más importancia dentro de la organización por las restricciones que han habido en las expansiones a nuevas tierras, en las concesiones de agua de los ríos y en las relaciones con las comunidades de manera especialmente significativa, por lo que esta iniciativa se consideró estratégica y se ha cumplido con el plan establecido sin fallas.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Este período se terminará la redención de la emisión de bonos agroindustriales al 13 de diciembre de 2002. Se ha preparado una propuesta de renovación y optimización de la estructura de los pasivos para cumplir con el plan quinquenal desarrollado y el mejor desarrollo de las oportunidades de negocio identificadas.

Los planes desarrollados, así como el compromiso de todas las áreas y el proceso de continuo alineamiento con la estrategia corporativa nos presenta no solo una mucho mejor perspectiva para la 2010, sino una proyección de crecimiento y mejora sostenible en el desempeño de la empresa en el próximo quinquenio. La visión que de esto emana, es la de una empresa, cada vez más consolidada, productiva, sostenible y rentable, para el beneficio de sus accionistas, colaboradores, las poblaciones en su área de mayor impacto laboral y económico y la sociedad en su conjunto, por las contribuciones económicas, sociales y medioambientales en las que empresa tiene un impacto positivo.

27. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de tasa de interés

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

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

Riesgo de activos biológicos

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Valor razonable

El valor de los instrumentos financieros, incluyendo efectivo, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, préstamos y bonos se aproxima a su valor razonable, debido al corto vencimiento de estos instrumentos.

28. Información financiera comparativa

Algunas partidas de los estados financieros combinados del año 2008 han sido clasificadas con el propósito de hacerlas comparativas con la presentación del año 2009.

29. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2009 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de agosto de 2009.

* * * * *

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Anexo de combinación del balance general

31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos						
Activos corrientes						
Efectivo	746,648	-	-	746,648	-	746,648
Cuentas por cobrar, neto	7,167,999	-	-	7,167,999	-	7,167,999
Cuentas por cobrar partes relacionadas	565,177	-	-	565,177	-	565,177
Inventarios	20,878,234	-	-	20,878,234	-	20,878,234
Plantaciones y cultivos	5,398,149	-	-	5,398,149	-	5,398,149
Producción en proceso	279,295	-	-	279,295	-	279,295
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	351,104	5,928	9,011	366,043	-	366,043
Total de activos corrientes	35,386,606	5,928	9,011	35,401,545	-	35,401,545
Activos no corrientes						
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	34,353,789	1,206,915	-	35,560,704	-	35,560,704
Préstamo por cobrar partes relacionadas	54,924,676	1,097,870	-	56,022,546	(1,097,870)	54,924,676
Otros activos	1,147,091	-	-	1,147,091	-	1,147,091
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	4,859,202	-	-	4,859,202	(850,000)	4,009,202
Fondo de redención	11,222	-	-	11,222	-	11,222
Total de activos no corrientes	95,306,657	2,304,785	-	97,611,442	(1,947,870)	95,663,572
Total de activos	130,693,263	2,310,713	9,011	133,012,987	(1,947,870)	131,065,117

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Anexo de combinación del balance general

31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio						
Pasivos corrientes						
Préstamos y sobregiros bancarios	43,700,015	-	-	43,700,015	-	43,700,015
Bonos por pagar	10,750,000	-	-	10,750,000	-	10,750,000
Cuentas por pagar	7,877,540	19,472	-	7,897,012	-	7,897,012
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	985,296	-	-	985,296	-	985,296
Total de pasivos corrientes	63,312,851	19,472	-	63,332,323	-	63,332,323
Pasivos no corrientes						
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,458,218	263	-	1,458,481	(1,097,870)	360,611
Provisión para prestaciones laborales	330,959	-	-	330,959	-	330,959
Total de pasivos no corrientes	1,789,177	263	-	1,789,440	(1,097,870)	691,570
Total de pasivos	65,102,028	19,735	-	65,121,763	(1,097,870)	64,023,893
Patrimonio						
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	25,400,000	(850,000)	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,000,000	813,000	-	2,813,000	-	2,813,000
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	42,691,235	627,978	(40,989)	43,278,224	-	43,278,224
Total de patrimonio	65,591,235	2,290,978	9,011	67,891,224	(850,000)	67,041,224
Total de pasivos y patrimonio	130,693,263	2,310,713	9,011	133,012,987	(1,947,870)	131,065,117

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Anexo de combinación del estado de resultados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	28,214,180	-	-	28,214,180	-	28,214,180
Costo de la mercancía vendida	<u>(21,035,590)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(21,035,590)</u>	<u>-</u>	<u>(21,035,590)</u>
Utilidad bruta en ventas	7,178,590	-	-	7,178,590	-	7,178,590
Gastos generales y administrativos	(3,837,517)	-	-	(3,837,517)	-	(3,837,517)
Gastos de ventas	<u>(2,395,069)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(2,395,069)</u>	<u>-</u>	<u>(2,395,069)</u>
Utilidad en operaciones	946,004	-	-	946,004	-	946,004
Otros ingresos	863,173	30,179	-	893,352	-	893,352
Gastos financieros	<u>(784,916)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(784,916)</u>	<u>-</u>	<u>(784,916)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,024,261	30,179	-	1,054,440	-	1,054,440
Provisión de impuesto sobre la renta	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad neta	<u>1,024,261</u>	<u>30,179</u>	<u>-</u>	<u>1,054,440</u>	<u>-</u>	<u>1,054,440</u>



Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Informe de los Auditores Independientes

Estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

Anexos de combinación

Año terminado el 31 de mayo de 2009

Deloitte – Panamá

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Informe de los Auditores Independientes y
Estados Financieros Combinados 2009**

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1-3
Balance general combinado	4
Estado combinado de resultados	5
Estado combinado de cambios en el patrimonio	6
Estado combinado de flujos de efectivo	7-8
Notas a los estados financieros combinados	9-70
Anexo de combinación de balance general	71-72
Anexo de combinación del estado de resultados	73

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Accionistas y Junta Directiva

Hemos auditado los estados financieros combinados que se acompañan de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)** que comprenden el balance general combinado al 31 de mayo de 2009 y los estados combinados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables aplicadas y otras notas explicativas. Nosotros no hemos auditado la información de depreciación y planes de la gerencia que se incluyen en las notas 25 y 27 a los estados financieros.

Responsabilidad de la Administración para los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de manera que estos no incluyan errores significativos, originados por fraudes o errores, seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables razonables de acuerdo a las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basadas en nuestra auditoría. Excepto por lo indicado en el primer párrafo de este informe y en el séptimo párrafo subsiguiente, nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos, y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros no incluyen errores significativos.

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

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

Asuntos Importantes que Afectan la Opinión

Camaronera de Coclé, S.A. tiene un préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S.A. por un monto de B/.2,872,967 al 31 de mayo de 2009, compañía en donde Camaronera de Coclé, S.A. es dueña del 50% de la inversión. Camaronera de Coclé, S.A. contabiliza ésta inversión por el método de interés en el patrimonio. Altrix de Panamá, S.A. se dedica al procesamiento y empaquetado del camarón, cuya actividad ha sido afectada por el virus de la mancha blanca, y ha incurrido en pérdidas en sus operaciones en los últimos años por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas. Adicionalmente Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiarias presenta un saldo por cobrar a Corporación Agrícola Coclesana, S.A., por B/.72,783. Esta cuenta por cobrar muestra un retraso significativo, por lo tanto este saldo se prevé de difícil recuperación y la empresa no ha reconocido una reserva para deterioro para este fin.

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. revalorizó las 12,980 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la Empresa, por un monto de B/.2,813,000 aumentando el valor de dichas tierras en los libros de un valor a costo por B/.3,076,000, a un valor revaluado de B/.5,889,000. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de la hectárea de terreno de B/.236.97 a B/.457.70. En enero de 1984, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. vendió del total de terreno antes mencionado, 2,000 hectáreas de albinas a Camaronera de Natá, S.A. a un precio de B/.1,250 por hectárea, el cual excedía en B/.792 el valor revaluado en libros asignado en el año 1974.

El 31 de mayo de 1992, la Asamblea General de Accionistas de Camaronera de Coclé, S.A. revalorizó 1,771 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la empresa en B/.1,001,203, aumentándolas de su valor a costo por B/.998,797 a un valor en revaluado de B/.2,000,000. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/.564 a B/.1,129. En la actualidad, la mayor parte de los terrenos están siendo utilizados para el cultivo del camarón.

El 23 de abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Ganadera de Coclé, S.A. revalorizó 896 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la empresa en B/.2,000,000, aumentándola de su valor a costo B/.312,961 a un valor revaluado de B/.2,312,961. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/.349.28 a B/.2,581.42. Dichas tierras están bajo cultivo de caña y sembradas de pastos. Con relación a la información indicada en los párrafos séptimo y octavo de este informe y en este párrafo, las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado que pertenezca a una misma clase de activo y se debe realizar periódicamente; las empresas indicadas en dichos párrafos no han revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluados los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.

La Empresa mantiene en sus registros una provisión para prima de antigüedad por un monto de B/.694,727 que se incluye en los estados financieros combinados adjuntos. La Empresa se encuentra calculando una estimación del monto devengado por los empleados en dicho concepto para evaluar la razonabilidad del monto registrado. A la fecha, el cálculo y su conciliación con los registros contables se encuentran en proceso. Mediante la información disponible, antes descrita, no logramos aplicar procedimientos de auditoría que nos permitan expresar una opinión acerca del saldo de la provisión de prima de antigüedad.

Opinión

En nuestra opinión, excepto por los efectos sobre los estados financieros de los préstamos y cuentas por cobrar a partes relacionadas y de los registros de revalúo de terrenos, como se explica en el segundo al quinto párrafos precedente, y excepto por los efectos de los ajustes, de haberlo alguno, que se hubiese considerado necesario por lo indicado en el párrafo anterior con respecto a la provisión para prima de antigüedad, los estados financieros combinados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**, al 31 de mayo de 2009, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asuntos de Énfasis

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

Asuntos Importantes que no Afectan la Opinión

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

La información que se incluye en las Notas 25 y 27 se presentan con el propósito de efectuar análisis adicionales y no forma parte requerida de los estados financieros básicos. Dicha información no ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en las auditorías de los estados financieros básicos y, consecuentemente, no expresamos una opinión al respecto.

The logo for Deloitte, featuring the word "Deloitte" in a stylized, cursive script font.

31 de agosto de 2009
Panamá, Rep. de Panamá

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

Balance general combinado

31 de mayo de 2009

(En balboas)

Activos	Notas	2009	2008	Pasivos y patrimonio	Notas	2009	2008
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	1,601,265	1,577,454	Préstamos y sobregiros bancarios	15	43,815,975	34,011,666
Cuentas por cobrar, neto	6	13,003,891	12,140,944	Bonos por pagar	16	10,750,000	-
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	6,159,900	3,774,100	Cuentas por pagar	17	15,084,427	11,210,496
Inventarios	7	40,451,302	37,713,315	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	1,466,447	1,092,970
Plantaciones y cultivos	8	8,052,097	6,079,076				
Producción en proceso		279,295	191,242				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	812,803	898,639	Total de pasivos corrientes		71,116,849	46,315,132
Total de activos corrientes		70,360,553	62,374,770	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar	16	-	17,750,000
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	66,680,218	66,250,019	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	954,260	183,684
Préstamo por cobrar partes relacionadas	5	3,314,377	2,993,049	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	446,015
Activos intangibles	11	2,803,092	2,623,292	Provisión para prestaciones laborales	19	694,727	619,153
Otros activos	12	2,100,351	1,987,602				
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos no corrientes		2,031,875	18,998,852
Inversiones	13	100,771	100,771				
Fondo de redención	14,16	11,222	10,924	Total de pasivos		73,148,724	65,313,984
Total de activos no corrientes		75,157,118	74,112,744	Patrimonio			
				Capital en acciones	21	45,419,007	45,419,007
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		24,735,737	23,540,320
				Total de patrimonio		72,368,947	71,173,530
Total de activos		145,517,671	136,487,514	Total de pasivos y patrimonio		145,517,671	136,487,514

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Estado combinado de resultados
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)**

	Notas	2009	2008
Ventas netas	26	83,558,809	82,709,566
Costo de la mercancía vendida	22	<u>(69,486,672)</u>	<u>(65,034,053)</u>
Utilidad bruta en ventas		14,072,137	17,675,513
Gastos generales y administrativos	5,22	(6,823,192)	(6,571,917)
Gastos de ventas	5,22	(3,935,645)	(4,693,101)
Gastos de mantenimiento e infraestructura		<u>-</u>	<u>(96,054)</u>
Utilidad en operaciones		3,313,300	6,314,441
Otros ingresos	23	1,731,577	1,488,677
Gastos financieros		<u>(3,602,148)</u>	<u>(4,343,540)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		1,442,729	3,459,578
Provisión de impuesto sobre la renta	24	<u>(235,658)</u>	<u>(172,413)</u>
Utilidad neta		<u><u>1,207,071</u></u>	<u><u>3,287,165</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Estado combinado de cambios en el patrimonio
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)**

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2007		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	20,265,219	67,898,429
Utilidad neta		-	-	-	3,287,165	3,287,165
Impuesto complementario		-	-	-	(12,064)	(12,064)
Saldo al 31 de mayo de 2008	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,540,320	71,173,530
Utilidad neta		-	-	-	1,207,071	1,207,071
Impuesto complementario		-	-	-	(11,654)	(11,654)
Saldo al 31 de mayo de 2009	21	<u>45,419,007</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>5,814,203</u>	<u>24,735,737</u>	<u>72,368,947</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Estado combinado de flujos de efectivo
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)**

	Notas	2009	2008
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		1,207,071	3,287,165
Ajustes para reconciliar la utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	5,449,015	5,383,628
Gastos financieros		3,602,148	4,343,540
Impuesto sobre la renta	24	235,658	172,413
Provisión para prestaciones laborales		210,352	183,584
		<u>10,704,244</u>	<u>13,370,330</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(862,947)	(3,687,206)
Aumento en inventarios		(2,737,987)	(5,049,589)
Aumento en plantaciones y cultivos		(1,973,021)	(1,178,117)
(Aumento) disminución en producción en proceso		(88,053)	11,178
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(149,822)	(250,654)
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		(2,707,128)	(722,413)
(Aumento) disminución en otros activos		(112,749)	679,388
Aumento (disminución) en cuentas por pagar relacionadas		770,576	(2,039)
Aumento en cuentas por pagar		3,851,129	3,942,967
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		373,477	86,365
Pago de prestaciones laborales		(134,778)	(195,843)
		<u>6,932,941</u>	<u>7,004,368</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		6,932,941	7,004,368
Impuesto sobre la renta pagado		-	(172,413)
Intereses pagados		(3,579,346)	(4,343,540)
		<u>3,353,595</u>	<u>2,488,413</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>3,353,595</u>	<u>2,488,413</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Activos intangibles		(179,800)	(189,251)
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		(5,879,214)	(2,812,928)
		<u>(6,059,014)</u>	<u>(3,002,179)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(6,059,014)</u>	<u>(3,002,179)</u>

(Continúa)

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

Estado combinado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Notas	2009	2008
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		7,915	3,135
Obligaciones bancarias		9,796,394	5,495,306
Capital pagado sobre bonos		(7,000,000)	(5,687,500)
Cuenta por pagar accionista		(63,127)	-
Impuesto complementario		(11,654)	(12,064)
Fondo de redención		<u>(298)</u>	<u>(7,451)</u>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento		<u>2,729,230</u>	<u>(208,574)</u>
Aumento (disminución) neta de efectivo		23,811	(722,340)
Efectivo al comienzo del año		<u>1,577,454</u>	<u>2,299,794</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>1,601,265</u></u>	<u><u>1,577,454</u></u>
Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.			(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

1. Información general

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (en conjunto la “Empresa” o “Grupo Calesa”), están constituidas y operan en la República de Panamá. Las empresas que componen Grupo Calesa y sus principales actividades agrícolas y agroindustriales se describen en los siguientes párrafos:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa), está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S.A., su subsidiaria Agrícola de Río Grande, S.A. y su afiliada combinada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A., así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiarias (una subsidiaria 100% de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.), la cual está conformada por las empresas subsidiarias totalmente poseídas por esta Semillas de Coclé, S.A., Arrocera del Bayano, S.A. y Agroindustrias del Bayano, S.A. Estas son empresas agrícolas y agroindustriales, que se dedican al cultivo, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación, y al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional y a la venta de semillas de arroz. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Además, las siguientes empresas afiliadas se incluyen en los estados financieros combinados:

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Central de Abastos, S.A., se dedica a la compra y venta de productos veterinarios, químicos, y equipos para la actividad bovina, porcina y agroindustrial. Esta empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

2.1 Interpretaciones efectivas en el período corriente

En el período corriente se han hecho efectivas nuevas interpretaciones. Dichas interpretaciones, se detallan a continuación:

- CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.
- CINIIF 13 - Programas para Clientes Leales - Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de julio de 2008.
- CINIIF 14 - NIC 19 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.

La adopción de estas interpretaciones no dio lugar a cambios en las políticas contables de la Empresa.

2.2 Normas e interpretaciones emitidas o modificadas que aún no están vigentes, ni adoptadas por anticipado.

A la fecha de la autorización de estos estados financieros, se han emitido o modificado normas e interpretaciones que son efectivas para los próximos períodos contables. Dichas normas e interpretaciones no han sido adoptadas anticipadamente por la Empresa y se detallan a continuación:

- NIIF 8 - Segmentos Operativos - Requiere un enfoque de la administración para presentar los segmentos sobre la misma base que se utilizan para propósitos de reporte interno. Efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2009.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

- NIC 1 (Revisada) - Presentación de Estados Financieros - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 23 (Modificada) Costo de Préstamos - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 2 (Modificada) - Pagos basados en acciones (condiciones para ejercer y cancelaciones)- Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 3 (Revisada) - Combinaciones de Negocios - Aplicación prospectiva efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2009.
- NIC 27 (Revisada) - Estados Financieros Consolidados e Individuales - Efectiva para los períodos que comiencen en o después a partir del 1 de julio de 2009.
- NIC 32 (Modificación) y NIC 1 (Modificación) - Instrumentos Financieros con opción de rescate a favor del tenedor - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 36 (Modificada) - Deterioro de Activos (revelación de estimado utilizados para determinar el monto recuperable - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 38 (Modificada) - Activos Intangibles - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 41 (Modificada) - Agricultura (requiere el uso de una tasa de descuento basada en el mercado cuando el cálculo del valor razonable está basado en flujos de caja es contados y remueve la prohibición de tomar en cuenta la transformación biológica al calcular el valor razonable. - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

La Administración anticipa que las Normas e Interpretaciones arriba mencionadas que le apliquen serán adoptadas en los estados financieros de Grupo Calesa a partir de los próximos períodos contables y que su adopción no tendrá un impacto material en los estados financieros de Grupo Calesa para el período de aplicación inicial.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de presentación*

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto en el caso de las reevaluaciones de terreno.

3.3 *Moneda funcional*

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

3.4 *Principio de combinación*

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

3.5 *Reconocimiento del ingreso*

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Venta de bienes

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

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

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

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

3.6 Reconocimiento de gastos

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3.7 Reconocimiento de costo

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

3.8 Impuesto sobre la renta

El cargo por impuesto corriente está basado en los resultados del año ajustados por partidas que no son gravables o deducibles del impuesto sobre la renta. Es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.

3.9 Provisión para posibles cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante un análisis a la cartera por cobrar, en el cual la gerencia general determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables en el período.

3.10 Inventarios

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3.11 Plantaciones y cultivos

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

3.12 Producción en proceso

Inversiones efectuados en fábrica que resultan necesarias para la adecuación pre - zafra de los equipos e instalaciones industriales para el proceso productivo. Estas inversiones resultan indispensables para la preparación de dicha infraestructura para la producción azucarera y en virtud de ello este importe formará parte del costo de inventario una vez concluida la zafra.

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

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3.14 Activo intangible

La Empresa reconoce como activo intangible, aquel surgido del desarrollo o de la fase de desarrollo de un proyecto interno, que demuestre la generación de beneficios económicos en el futuro. El importe amortizable del activo intangible se distribuye sobre una base sistemática a lo largo de su vida útil esperada o período razonable de tiempo durante el cual se tiene certeza razonable de su generación de beneficios. El método de amortización utilizado refleja el patrón de consumo esperado, de los beneficios económicos futuros derivados del activo.

3.15 Deterioro

En la fecha de cada balance general combinado, la Empresa revisa los importes en libros de sus activos tangibles e intangibles para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera).

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3.16 *Inversiones*

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

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

3.17 *Arrendamientos operativos*

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

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

3.18 *Instrumentos financieros*

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

- ***Efectivo*** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias.
- ***Cuentas por cobrar comerciales*** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos intereses diferidos, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irre recuperables estimados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el balance general combinado, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- **Préstamos bancarios** - Los préstamos bancarios y sobregiros que devengan intereses son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- **Bonos por pagar** - El valor razonable y de mercado de los bonos es igual al valor según libros en la actualidad y se negocian al 100% en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
- **Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente** - En el balance general combinado los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

3.19 Prestaciones laborales

De acuerdo con la legislación laboral panameña, la Empresa requiere pagar ciertos beneficios a los empleados de acuerdo a su antigüedad sobre la base del 1.92% de los salarios pagados. Adicionalmente, la Empresa requiere indemnizar a los empleados que terminaron su relación sin causa justificada. La Empresa registra contra operaciones la reserva para prestaciones laborales en el período en que se incurren.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

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

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

4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables

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

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

4.2 Principios claves para la estimación de la incertidumbre

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

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

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	2009	2008
Cuentas por cobrar	<u>5,859,900</u>	<u>3,774,100</u>
Préstamos por cobrar	<u>3,314,377</u>	<u>2,993,049</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>954,260</u>	<u>183,684</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>382,888</u>	<u>446,015</u>

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

El préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S.A. por B/3,314,377 utilizado por esta para la ampliación de su planta, no tiene fecha de vencimiento, ni devenga intereses.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

6. Activos financieros

Efectivo

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

	2009	2008
Caja:		
Efectivo en caja	361,225	236,166
Caja menuda	13,200	15,400
Sub-total	<u>374,425</u>	<u>251,566</u>
Bancos:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	1,097,777	1,168,642
Banco General, S.A.	34,955	71,458
Banco Nacional de Panamá	78,963	76,797
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	895	7,916
BAC International Bank, Inc.	14,250	1,075
Sub-total	<u>1,226,840</u>	<u>1,325,888</u>
Total	<u><u>1,601,265</u></u>	<u><u>1,577,454</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	2009	2008
Clientes	14,729,492	13,774,244
Menos intereses diferidos	631,333	320,653
Sub-total	14,098,159	13,453,591
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	2,433,080	2,433,080
Sub-total	11,665,079	11,020,511
Colonos	787,920	680,751
Adelantos a proveedores	302,039	178,011
Empleados	248,853	216,550
Otras	-	45,121
Total	<u>13,003,891</u>	<u>12,140,944</u>

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

	2009	2008
Corriente	7,292,924	6,999,975
31 a 60 días	1,272,969	2,220,873
61 a 90 días	1,118,408	436,000
91 a 120 días	177,438	270,304
121 días y más	4,867,753	3,847,092
Total	<u>14,729,492</u>	<u>13,774,244</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Las operaciones registradas en la provisión para posibles cuentas incobrables por los años terminados el 31 de mayo se presentan a continuación:

	2009	2008
Saldo al comienzo del año	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>
Saldo al final del año	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>

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

Administración del riesgo de crédito

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

7. Inventarios

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

	2009	2008
Azúcar y derivado:		
Refinada	8,764,673	8,740,669
Cruda	-	28,086
Turbinada	4,748,292	3,704,829
Blanco especial	1,039,122	1,161,755
Melaza (derivado)	42,858	31,584
Total de azúcar y derivado	<u>14,594,945</u>	<u>13,666,923</u>
Arroz en:		
Cáscara	4,213,337	5,033,830
Semilla	724,224	491,274
Reproceso	5,340	2,660
Pilado	119,143	131,623
Arroz de segunda	13,372	-
Total de arroz	<u>5,075,416</u>	<u>5,659,387</u>
Camarones		
En crecimiento	4,165,742	4,472,017
Reproductores en levantamiento	1,317,719	1,193,215
Producto terminado	2,157,949	179,769
Total de camarones	<u>7,641,410</u>	<u>5,845,001</u>
Ganado:		
Bovino	343,277	207,056
Porcino	30,523	353,027
Ovino	2,873	-
Total de ganado	<u>376,673</u>	<u>560,083</u>
Otros inventarios		
Mercancía	1,144,200	1,004,832
Materia prima	1,745,320	1,994,101
Subproductos	4,522	1,767
Total de otros inventarios	<u>2,894,042</u>	<u>3,000,700</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>9,868,816</u>	<u>8,981,221</u>
Total de inventarios	<u><u>40,451,302</u></u>	<u><u>37,713,315</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2009 (En balboas)

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 16.

8. Plantaciones y cultivos

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

	2009	2008
Plantaciones		
Caña	5,700,514	4,148,321
Arroz	2,330,673	1,909,845
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u><u>8,052,097</u></u>	<u><u>6,079,076</u></u>

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos al 31 de mayo se presentan a continuación:

	2009	2008
Impuesto sobre la renta prepagado	355,368	506,984
Arriendos	10,870	32,956
Documentos negociables	97,428	80,932
Gastos diferidos y otros	<u>349,137</u>	<u>277,767</u>
Total	<u><u>812,803</u></u>	<u><u>898,639</u></u>

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)**

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos								
Costo de adquisición al comienzo del año	15,019,473	10,318,321	101,215,591	2,573,517	44,037,710	136,662	973,880	174,275,154
Adiciones	-	1,738	2,852,253	136,846	1,171,243	856	2,138,725	6,301,661
Reclasificación	-	216,307	575,414	-	222,973	-	(1,014,694)	-
Bajas	-	-	-	(2,757)	(104,604)	(93,900)	(302,516)	(503,777)
Total de costo	<u>15,019,473</u>	<u>10,536,366</u>	<u>104,643,258</u>	<u>2,707,606</u>	<u>45,327,322</u>	<u>43,618</u>	<u>1,795,395</u>	<u>180,073,038</u>
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(5,127,300)	(65,456,049)	(2,230,035)	(35,147,598)	(64,092)	(61)	(108,025,135)
Adiciones	-	(264,343)	(2,813,913)	(108,857)	(2,258,338)	(3,564)	-	(5,449,015)
Amortización	-	-	-	-	(5,284)	-	-	(5,284)
Bajas	-	-	-	589	57,793	28,232	-	86,614
	<u>-</u>	<u>(5,391,643)</u>	<u>(68,269,962)</u>	<u>(2,338,303)</u>	<u>(37,353,427)</u>	<u>(39,424)</u>	<u>(61)</u>	<u>(113,392,820)</u>
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2009	<u>15,019,473</u>	<u>5,144,723</u>	<u>36,373,296</u>	<u>369,303</u>	<u>7,973,895</u>	<u>4,194</u>	<u>1,795,334</u>	<u>66,680,218</u>
Al 31 de mayo de 2008	<u>15,019,473</u>	<u>5,191,021</u>	<u>35,759,542</u>	<u>343,482</u>	<u>8,890,112</u>	<u>72,570</u>	<u>973,819</u>	<u>66,250,019</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por la Empresa tal como se indica en las notas 16 y 17.

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

La Empresa mantiene registrado activos totalmente depreciados y en uso por la suma de B/.66,936,989 al 31 de mayo de 2009 (2008: B/.59,271,127).

11. Activos intangibles

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

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

La Empresa amortiza B/.200,000 anuales del Programa de Mejoramiento Genético.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)

12. Otros activos

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

	2009	2008
Fondo de cesantía	1,293,129	1,212,307
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	533,280	468,456
Inventarios de materiales y suministros	227,878	227,878
Depósitos de garantía	21,412	23,412
Cuentas de difícil recuperación	11,581	-
Otros	<u>13,071</u>	<u>55,549</u>
Total	<u><u>2,100,351</u></u>	<u><u>1,987,602</u></u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas con varios años de antigüedad pendientes de cobro. El detalle de estas cuentas al 31 de mayo es el siguiente:

	2009	2008
Cuentas por cobrar judiciales	748,126	613,699
Cuentas por cobrar otras	<u>78,824</u>	<u>148,427</u>
Subtotal	826,950	762,126
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>293,670</u>	<u>293,670</u>
Total	<u><u>533,280</u></u>	<u><u>468,456</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

13. Inversiones

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

	2009	2008
Inversiones en acciones de compañías, menores de 10% de participación	100,771	100,771
Altrix de Panamá, S.A. 1,000 acciones comunes sin valor nominal (50% de participación)	1,550,000	1,550,000
Menos: participación de la pérdida de Altrix de Panamá, S.A.	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Total	<u><u>100,771</u></u>	<u><u>100,771</u></u>

14. Fondo de redención

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

	2009	2008
Fondo de amortización a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos al 13 de diciembre de 2002, en concepto de capital e intereses adeudados	<u><u>11,222</u></u>	<u><u>10,924</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

La Empresa se obliga a realizar un fondo de amortización en fideicomiso para garantizar el pago de los bonos emitidos a partir del 13 de diciembre de 2002 de acuerdo a los siguientes porcentajes:

Período de amortización	Aporte trimestral	Aporte anual
1er año	0.00%	0.00%
2do año	0.00%	0.00%
3er año	2.50%	10.00%
4to año	3.75%	15.00%
5to año	3.75%	15.00%
6to año	5.00%	20.00%
7mo año	5.00%	20.00%
Al vencimiento	0.00%	20.00%

El último aporte será por la suma necesaria para que el capital del fondo de amortización alcance la suma de B/.17,750,000 o el monto total de los bonos emitidos y en circulación a la fecha de dicho aporte, cualquiera de estas cifras que resulte inferior. Todos los aportes que la Empresa deberá hacer al fondo de amortización serán en efectivo.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

15. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias al 31 de mayo se detallan a continuación:

	2009	2008
Sobregiros bancarios:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	-	8,516
Banco Nacional de Panamá	3,523	-
Efectivo en tránsito	-	3,135
	<u>3,523</u>	<u>11,651</u>
Préstamos bancarios:		
HSBC Bank (Panamá), S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	40,000,015	30,000,015
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	3,700,000	4,000,000
Banco General, S.A.	<u>112,437</u>	<u>-</u>
Total	<u>43,815,975</u>	<u>34,011,666</u>

HSBC Bank (Panamá), S.A. (agente)

Línea de crédito sindicada con vencimiento en diciembre de 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 empresas que conforman el Grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable igual a Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente.

Banco General, S.A. (agente)

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000. Devenga un interés anual de 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

16. Bonos por pagar

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

	2009			2008
	Porción corriente	Porción a largo plazo	Total	Total
Bonos por pagar:				
Banco General, S.A.	10,750,000	-	10,750,000	17,750,000

Los bonos emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el “Emisor”) están garantizados con el crédito general de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., y un fondo de fideicomiso que contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmuebles y muebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico al cual pertenece el emisor y los fiadores 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A., sin embargo, dichas obligaciones de hacer y no hacer y garantías permitidas pueden ser objeto de modificaciones mediante una autorización expresa y por escrito de los tenedores registrados (actuando directamente o a través de apoderados) 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 podrían ser redimidos anticipadamente a opción del emisor.

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

1. No hipotecar, pignorar, otorgar fianzas, aval, dar en fideicomiso o de otra forma gravar cualquiera de sus activos, ya sea presentes o futuros, para garantizar obligaciones del emisor o sus afiliadas o terceras personas.
2. Notificar al agente de pago, registro y transferencia, de inmediato y por escrito, de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

3. No fusionarse o consolidarse con cualesquiera otras sociedades, salvo que se trate de fusiones, consolidaciones o reorganizaciones entre empresas subsidiarias o afiliadas del emisor o controlados por sus accionistas.
4. No distribuir dividendos en efectivo, salvo que éstos sean pagados de las utilidades corrientes del emisor y no excedan el 40% de dichas utilidades.
5. No reducir el capital del emisor.
6. No realizar ventas de activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado al saldo adeudado a la línea de adelanto y al fondo de amortización de los bonos.
7. Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
8. Entre las principales causales de vencimiento anticipado relacionados con los bonos están los siguientes:
 - Si el emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los tenedores de los bonos, en cualquiera de las fechas de pago de intereses, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días hábiles.
 - Si se inicia uno o varios juicios en contra del emisor o en contra de cualquiera de los fiadores solidarios, secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a un millón de dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y tales procesos o medida no son levantados o afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
 - Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son levantados o afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
 - Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

17. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente 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.

18. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

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

	2009	2008
Reserva para vacaciones	716,230	575,853
Retenciones de planillas	339,021	252,886
Provisión para el décimo tercer mes	192,075	178,529
Impuesto sobre la renta por pagar	81,197	47,566
I.T.B.M. por pagar	54,880	-
Salarios acumulados	82,943	24,564
Otros	101	13,572
	<hr/>	<hr/>
Total	<u>1,466,447</u>	<u>1,092,970</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

19. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante los años terminados el 31 de mayo de 2009 fue de B/. 210,352 (2008: B/. 179,620).

Durante el año terminado el 31 de mayo de 2009 se efectuó pagos de prima de antigüedad por la suma de B/. 134,778 (2008: B/. 195,843).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,293,129 (2008: B/.1,212,307). Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando los depósitos adicional al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicional al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales

20. Contingencias

La Empresa, como parte de la industria azucarera, se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la Empresa ha violado algunas de las disposiciones antimonopolísticas 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 una cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICAC 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 B/.25,000 y B/.100,000.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Proceso Ejecutivo propuesto por Industrias de Natá, S.A. vs Industrias Acuimar, S.A., el cual se trata de un proceso ejecutivo simple radicado en el Juzgado Primero de Circuito Civil de la provincia de Herrera, desde el día 19 de junio de 2004, mediante el cual Industrias de Natá, S.A. (en adelante INASA), pretende que dicho Tribunal libre mandamiento de pago en contra de Industrias Acuimar, S.A. (en adelante ACUIMAR), hasta por la suma de B/.270,387.95 en concepto de capital más los intereses legales que se causen hasta que la obligación sea cumplida, costas y gastos que genere el proceso. A fin de asegurar los resultados del proceso en comento, INASA le solicitó al tribunal la práctica de una medida cautelar de secuestro en contra de ACUIMAR, la cual recayó en las sumas de dinero y valores que dicha sociedad tenga depositada en los bancos de la localidad; las cuentas por cobrar, bienes muebles, la administración y las concesiones para ocupar áreas de albinas que el Estado le haya hecho de dicha sociedad.

La referida medida cautelar de secuestro ha sido ejecutada y en la actualidad los negocios y los bienes de ACUIMAR, se encuentran bajo una administración judicial. Es a bien anotar, que para la práctica del secuestro en mención, INASA se vio precisada a consignar una fianza por la suma de B/.108,155.18 la cual fue emitida por Aseguradora Mundial, S.A., a fin de garantizar los posibles daños y perjuicios que se le pudieran ocasionar a ACUIMAR, con la práctica del secuestro. El proceso se encuentra actualmente en estado de que el Tribunal decreta embargo sobre los bienes que han sido secuestrados, a fin de que los mismos sean rematados en pública subasta.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero de Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de B/.245,003.00, como suma líquida que debía pagar Compañía Azucarera la Estrella, S.A., a la señora Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.191,111.00 en concepto de capital; B/.28,666.00 en concepto de costas; y B/.25,226.00 en concepto de intereses. Esta decisión fue objeto de un recurso de apelación, y el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial, con sede en Penonomé, mediante Resolución del 7 de abril de 2006, reformó el Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, en el siguiente sentido: fijó en la suma de B/.139,016.27 la suma que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.98,600.00 en concepto de capital; B/.23,720.00 en concepto de costas y B/.16,696.27 en concepto de intereses.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por una cuantía de B/.2,354,763 en donde se 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 inscrita al tomo 167, folio 242 actualizado al documento 316,234 de la Sección de la propiedad del Registro Público, ubicado 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.

Las empresas que forman el Grupo Calesa, Central de Granos de Coclé, S.A., subsidiaria y afiliadas, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., mantienen fianzas solidarias sobre las obligaciones que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con distintos bancos de la localidad.

Adicionalmente el Grupo Calesa mantiene primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes muebles e inmuebles a favor de los distintos bancos de la localidad que están financiando la línea de adelanto y la emisión de bonos.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

21. Capital en acciones

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

	2009	2008
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.6,500,000, menos ajuste por revaluación de B/.2,000,000.	24,500,000	24,500,000
Más afiliada combinada Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., 5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/.10 cada acción	50,000	50,000
Total Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	24,550,000	24,550,000
Más otras afiliadas combinadas en los estados financieros de Grupo Calesa		
Cameronera de Coclé, S.A.		
1,000,000 acciones comunes emitidas sin valor nominal, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.16,000,000, menos ajuste de revaluación de B/.1,001,203.	16,998,797	16,998,797
Industrias de Natá, S.A.		
50,000 acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.10 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.1,000,000.	1,500,000	1,500,000
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.		
150,000 acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.870,210, menos ajuste de revaluación de B/.2,000,000.	1,870,210	1,870,210
Central de Abastos, S.A.		
Capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.500,000.	500,000	500,000
Total	45,419,007	45,419,007

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

En el año 2007 se procedió a inscribir en el Registro Público de Panamá, una reforma integral de los pactos sociales de las empresas Cía. Azucarera La Estrella, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A., las cuales forman parte del grupo comercial denominado GRUPO CALESA, mediante los cuales, se cambió la estructura de capital en acciones, para reflejar que estas serían de diez balboas por acción (B/.10/acción). En virtud de lo anterior, Grupo Calesa se encuentra en el proceso, de reemplazar los certificados anteriores, por nuevos certificados de acciones, cónsonos con el cambio detallado, al igual que la emisión de los certificados de acciones por los nuevos aportes de capital efectuados en las empresas arriba indicadas.

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

22. Gastos

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

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	1,387,641	1,240,363
Prestaciones	385,447	333,449
Décimo tercer mes	33,942	27,069
Vacaciones	149,489	144,048
Prima de antigüedad	5,067	12,135
Bonificaciones	42,370	52,308
Representación	361,100	269,117
Convención colectiva	7,167	10,476
Becas de estudio	3,185	3,810
Beneficios de empleados	12,215	1,205
Facilidades de empleados	19,426	7,262
Uniformes	4,369	-
Otros gastos de personal	4,951	8,226
Sub-total	<u>2,416,369</u>	<u>2,109,468</u>

(Continúa)

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)**

	2009	2008
Sub-total que viene	<u>2,416,369</u>	<u>2,109,468</u>
Otros:		
Impuestos	477,015	474,130
Legales	56,506	10,136
Asesoría y servicios profesionales	539,550	722,503
Servicios públicos	270,117	251,382
Telecomunicaciones, portes y radio	18,611	1,979
Servicio de equipos	423,309	322,414
Seguros	277,393	214,382
Depreciación	279,587	144,229
Viajes	22,549	18,791
Viáticos	131,455	152,302
Transporte	151,005	128,785
Útiles de oficina	106,558	112,462
Facilidades al personal	71,509	93,020
Materiales de mantenimiento	28,607	12,338
Programa genético	1,100,742	1,468,181
Trabajos realizados por terceros	39,952	38,609
Donaciones	436	4,980
Cuotas y suscripciones	34,796	34,260
Alquileres	50,061	38,224
Reparación y mantenimiento	31,322	76,133
Publicidad	52,136	18,177
Aseo y limpieza	13,435	14,760
Relaciones públicas	44,570	9,601
Cafetería	7,252	3,678
Materiales de operación	3,376	5,669
Combustibles y lubricantes	5,969	7,143
Misceláneos	<u>169,005</u>	<u>84,181</u>
Sub-total	<u>4,406,823</u>	<u>4,462,449</u>
Total	<u><u>6,823,192</u></u>	<u><u>6,571,917</u></u>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Gastos de ventas

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

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	296,446	423,475
Prestaciones	110,992	88,706
Vacaciones	44,646	44,506
Décimo tercer mes	21,563	14,584
Prima de antigüedad	4,154	4,813
Preaviso	2,524	-
Bonificación	2,771	941
Representación	8,250	2,999
Otros gastos de personal	<u>12,251</u>	<u>7,658</u>
Sub-total	<u>503,597</u>	<u>587,682</u>

(Continúa)

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)**

	2009	2008
Sub-total que viene	<u>503,597</u>	<u>587,682</u>
Otros:		
Servicio de equipos	352,189	48,647
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,955,178	2,850,252
Alquiler	64,021	119,986
Asesoría y servicios profesionales	372,264	277,519
Análisis y diagnósticos	9,353	4,568
Seguros	44,496	62,098
Depreciación	73,955	87,208
Servicios públicos	72,230	71,377
Mermas y pérdidas	8,019	1,699
Reempaques	-	19,217
Viajes	4,414	11,044
Viáticos y gastos	36,060	41,156
Combustibles y lubricantes	30,032	18,810
Comisión por venta	61,401	173,371
Promoción y publicidad	98,342	39,214
Transporte de personal	33,886	23,160
Mantenimiento de edificios	51,385	39,222
Reparación y mantenimiento	7,172	784
Materiales de operación	3,327	11,114
Material de empaque	39,329	9,209
Trabajos realizados por terceros	81,915	97,124
Útiles de oficina	12,081	5,336
Aseo y limpieza	3,592	3,726
Impuestos	11,432	8,520
Misceláneos	<u>5,975</u>	<u>81,058</u>
Sub-total	<u>3,432,048</u>	<u>4,105,419</u>
Total	<u><u>3,935,645</u></u>	<u><u>4,693,101</u></u>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

23. Otros ingresos

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

	2009	2008
Producción de melaza	257,442	321,754
Intereses ganados	85,222	96,000
Materiales	20,719	56,266
Alquiler de tierras	281,575	106,930
Dividendos recibidos	26,039	16,579
Subproductos	8,458	7,178
Certificado de abono tributario	27,272	73,378
Cheques y boletas caducas	21,419	13,716
Otros	<u>1,003,431</u>	<u>796,876</u>
Total	<u><u>1,731,577</u></u>	<u><u>1,488,677</u></u>

24. Impuesto sobre la renta

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2009, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos períodos fiscales, según regulaciones vigentes.

Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas, Central de Granos de Coclé, S.A. y subsidiarias, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. presentaron su declaración de impuesto sobre la renta aplicando en método tradicional del 30% sobre la renta gravable.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

	2009	2008
Método tradicional		
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado de resultados al aplicarse la tasa de impuestos (30%).	432,819	718,318
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos exentos	(3,770,868)	(4,148,357)
Costos y gastos no deducibles	3,523,269	4,158,237
Arrastre de pérdidas	-	(98,856)
Reinversión	(1,043,373)	(456,929)
Efecto de utilidad bajo una tasa fiscal diferente	(219,750)	
Efecto de pérdida de afiliadas y subsidiarias combinadas	<u>1,313,561</u>	<u>-</u>
Gasto de impuesto sobre la renta	<u><u>235,658</u></u>	<u><u>172,413</u></u>

Durante el año 2005 se modificaron las regulaciones fiscales en la República de Panamá, por lo cual el gasto de impuesto sobre la renta corriente debe ser calculado y registrado basado en el mayor de los siguientes:

- a. La tarifa de 30% sobre la utilidad fiscal.
- b. Sobre el total de los ingresos gravables de la empresa menos una suma equivalente al 95.33% de tales ingresos, una tasa de 30%; es decir, el 1.4% de los ingresos gravables (el impuesto sobre la renta mínimo alternativo).

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

En ciertas circunstancias, si al computar el 1.4% de los ingresos, resulta que la empresa incurre en pérdidas o las incrementa por razón del impuesto, o bien, la tasa efectiva del impuesto es mayor al 30%, la empresa puede optar por solicitar la no aplicación del impuesto mínimo alternativo. En estos casos debe presentarse una petición ante la Administración Tributaria quien podrá autorizar, en un período de seis (6) meses, la no aplicación del impuesto mínimo alternativo, hasta por el término de tres (3) años.

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

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

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

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

A la fecha del informe el Grupo se encuentra en proceso de obtener la certificación de las utilidades netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción, la cual debe ser emitida por el Ministerio de Comercio. Mediante dicha certificación se aprueba la validez de las inversiones realizadas, para que disfruten del beneficio fiscal de la Ley 3 de 1986; el Grupo con base a su experiencia de años anteriores y la documentación respaldante ha reconocido en la provisión para impuesto sobre la renta dicho beneficio.

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

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

25. Costos y gastos de depreciación (no auditados)

Un detalle de la depreciación cargada a los costos y gastos del período terminado el 31 de mayo se desglosa a continuación:

	2009	2008
Costo de ventas	4,930,234	5,197,909
Gastos generales y administrativos	279,639	144,308
Gastos de ventas	<u>83,725</u>	<u>87,202</u>
Total	<u><u>5,293,598</u></u>	<u><u>5,429,419</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

26. Información por segmento

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

	2009	2008
Ingresos		
Calesa		
Azúcar y derivado	28,214,180	26,253,599
Cegraco - Secosa		
Arroz	24,943,124	21,253,848
Camaco		
Camarones	18,347,726	21,598,682
Ganaco		
Ganado y arroz	2,901,840	4,385,387
Casa		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	2,307,105	2,503,877
Inasa		
Alimento	<u>11,981,235</u>	<u>11,374,363</u>
Total de ingresos	88,695,210	87,369,756
Eliminaciones	<u>(5,136,401)</u>	<u>(4,660,190)</u>
Total	<u><u>83,558,809</u></u>	<u><u>82,709,566</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

27. Planes de la gerencia (no auditado)

Corporativo

A pesar de la situación mundial y desaceleración de la economía nacional, la solidez de nuestras marcas, posicionamiento de mercado y diferenciación local, hicieron que nuestros ingresos por ventas en este período, aun con la caída en el camarón, crecieran en 1%, con crecimientos importantes en Azúcar, Arroz y en las líneas de Alimentos para animales.

En particular, los negocios de Alimentos Balanceados para animales y Arroz tuvieron mejoras importantes en sus resultados gracias a la calidad, principal característica de diferenciación, atención a los productores y preferencia de marca. Por otro lado, el negocio de Azúcar, obtuvo resultados menores al año anterior, debido a una reducción de los rendimientos cañeros en la zafra 2009, lo cual redujo el margen bruto.

La posición financiera del Grupo sigue siendo muy sólida, con activos corrientes que cubren los pasivos financieros totales en más de 129%, EBITDA por B/.10.5 MM y crecimiento en los activos totales por más de B/. 9MM.

De esta forma, y con base en las estrategias de negocio desarrolladas, alineadas hacia el crecimiento y eficiencia en operaciones, se fortaleció la dirección gerencial en los negocios de Azúcar, Alimentos para Animales y Camarones con la contratación de ejecutivos de alto nivel.

La Vicepresidencia Ejecutiva de Grupo Calesa y su equipo gerencial se sienten optimistas en la capacidad de hacer frente a los retos del próximo período, aun en un entorno con alta incertidumbre, cambios constantes y sobre todo con economías en desaceleración y crisis. Las medidas tomadas y los planes estratégicos desarrollados han demostrado que el Grupo, gracias a su diversificación, y solidez en todas sus operaciones, no solo puede afrontar este reto, sino que ha crecido en sus mercados.

El compromiso de los accionistas y directivos del Grupo se mantiene firme en el mejoramiento continuo de todas las actividades, al igual que con su equipo gerencial y colaboradores, acreedores financieros, proveedores y con la comunidad.

A continuación y con mayor detalle, se incluyen los Planes de Gerencia para cada uno de los negocios del Grupo:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

En general, la industria azucarera al igual que muchas otras industrias, se vio impactada por al alza en costos de materias primas, contracción en los rendimientos de producción agrícola y consecuente inflación en el costo de los productos terminados, que no siempre se traspasó al consumidor. La utilidad bruta para el cierre del presente período fiscal se benefició por mayores ingresos, producto de incremento en precios, en 2MM\$ (7% más que el período anterior), pero fue mermada por costos directos adicionales para la fabricación en 3MM\$, principalmente por precios de fertilizantes, herbicidas, costos de riego y drenaje, insumos para el control de plagas y malezas; pero también por la disminución en el rendimiento cañero (Toneladas / Hectárea) en 4.6%.

Por otro lado, los colonos (productores independientes de caña) también sufrieron las alzas de costo en los insumos y reducción de rendimientos lo que motivó la salida de algunos productores de la actividad, en particular aquellos de menor tamaño y eficiencia. Producto de esto, la entrega de caña de colonos disminuyó en 38% con respecto al período anterior. Todos estos factores incidieron en una disminución del tonelaje para molienda y en consecuencia en el incremento de costos por una menor distribución de los costos fijos.

No obstante ello, los gastos de intereses presentaron una disminución de 20% con respecto al año anterior (B/.208 M). Esta disminución se logra gracias a la redención parcial anticipada de la emisión de bonos agroindustriales de diciembre de 2002. Desde el período 2005-2006, la empresa ha realizado redenciones parciales trimestrales.

Los gastos de administración y ventas, disminuyeron en 1% y 3.1%, respectivamente lo que representa B/.102 M menos que el año anterior. La mejora en los precios de combustible y una mayor eficiencia durante el período de zafra, lograron contrarrestar los efectos inflacionarios de otros gastos en estos renglones. Los otros ingresos tuvieron un aumento con respecto al pasado período por B/.225 M (22%), producto de mayores servicios, tales como diagnósticos de enfermedades, brindados por la empresa.

A pesar de que los resultados en rendimientos y costos no fueron lo deseados, la empresa continúa con sus estrategias de mejora para lograr los retornos planteados para próximos períodos según el plan quinquenal desarrollado. Los planes en desarrollo en producción y eficiencia en Campo, Taller, Equipo y la Fábrica que son los ejes productivos y de rentabilidad de la empresa, y dados los controles y monitoreo programados y que se han venido ejecutando, es la opinión de la Administración que los rendimientos de la zafra 2010, mostrarán una mejora significativa.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

En relación a nuevas oportunidades de negocio, se continúa con las evaluaciones de distintos escenarios de factibilidad financiera para un proyecto de producción de etanol y cogeneración eléctrica. Estas alternativas complementarias de nuestros negocios actuales muestran muy buenas perspectivas en el país y están alineados con la tendencia mundial de integrar la producción de azúcar, energía y biocombustibles.

Toda la planeación y definición de actividades para la próxima temporada se está enfocando en superar los retos técnicos y gerenciales de la producción cañera, los cuales se concentran en los procesos de riego, drenaje, siembra, control de malezas, control de plagas y enfermedades y cosecha mecánica y manual. Como parte de la estrategia para lograr estos objetivos se continúa con las asesorías de los especialistas del Instituto de Investigaciones de la Caña de Azúcar en Cuba (INICA), expertos reconocidos en el área agrícola y el cultivo de caña, con el fin de optimizar las distintas etapas del cultivo de la caña y así en el próximo año garantizar mejores rendimientos y administración del cultivo en todas sus etapas de producción.

La empresa ha definido la estrategia de crecimiento para los próximos 5 años considerando la evolución del mercado local, las exportaciones y considera distintos escenarios para la incursión en nuevos productos como el alcohol, energía, melazas y mieles. La estrategia fundamental es el aumento en la molienda de caña a través de la expansión en nuevas tierras, incremento en la producción (tons/ha) en todas las fincas, el incentivo a la producción por parte de los productores y empresarios independientes (mayor participación de colonos) y el aumento en la productividad del cultivo (azúcar / ton) por medio de la innovación tecnológica, inversiones en equipos y mejora en los procesos de cosecha.

Las actividades de siembra y de cultivo de la caña para la zafra 2010 están concluidas. Este año se sembraron 1,277 hectáreas, de las cuales 832 hectáreas fueron área nueva y 445 hectáreas de renovación, incluyendo caña comercial y semilla. Para la próxima campaña de siembra (diciembre-mayo) se tiene previsto el crecimiento de al menos 600 hectáreas nuevas adicionales. En lo que resta del invierno, o período de interzafra, se continuará con el control de malezas y manejo de aguas en el drenaje, ambas variables muy importantes para la productividad del cultivo.

A mediano plazo, parte de la estrategia de campo se basa en la creciente validación y utilización de genética de alto potencial productivo en la explotación del cultivo de la caña de azúcar para incrementar el rendimiento. En este sentido se ha establecido el objetivo de incorporar aceleradamente nuevas variedades que están logrando excelentes resultados en el sistema de evaluación de variedades que cuenta con un banco genético con materiales provenientes de los países líderes en la región latinoamericana en productividad azucarera.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Como parte de esta estrategia se evalúa la ampliación de la biofábrica de cultivo in vitro para multiplicar aceleradamente las variedades élites lo que se traduciría en mayor velocidad y posibilidades de reemplazo (renovación) de variedades en las plantaciones comerciales. Para aproximadamente 6,000 has dedicadas a la actividad, bajo el procedimiento tradicional tomaría más de 10 años lograr una explotación comercial de nuevas variedades. La meta es acortar este período para que al final de cinco años tener un porcentaje significativo de la finca con nuevas variedades.

En la fábrica de azúcar se están ejecutando los planes de mantenimiento y reparaciones del ingenio, de manera que se logren mantener las eficiencias ya logradas en el proceso de elaboración del azúcar y también se implementan planes de mejoras por proceso de acuerdo a lo establecido en las consultoría con una reconocida firma brasileña de especialistas en Ingenios azucareros con quien venimos trabajando ya hace tres años, con el objetivo de hacer más eficientes las etapas donde se cuenta con oportunidades y el control de los consumibles, mano de obra, energía y repuestos, y sus impacto en los costos.

Desde inicios del año 2009 la empresa formalmente ha iniciado la implementación del Sistema Integrado de Gestión de Calidad compuesto por las normas ISO 9001 y en una segunda etapa, ISO 22000. ISO 9001 apunta a la eficacia de los procesos con miras a cumplir con los requerimientos para obtener la satisfacción del cliente, mientras que el ISO 22000 apunta a garantizar la inocuidad de los alimentos a lo largo de la cadena alimentaria hasta su punto final.

En el departamento de Operaciones de Maquinaria y Taller se mantiene el programa de renovación de maquinaria con lo que se busca aumentar la eficiencia en el consumo de combustible y de mayor productividad en las labores que ejecutan. En adición existe una estrategia de renovación de flota, para el aumento de capacidad en actividades como cosecha mecánica, transporte de caña, aplicación de herbicidas, riego de caña y siembra mecanizada, cuyo impacto ha sido positivo para el desarrollo del cultivo. Todo esto se traducirá en una zafra 2010 con costos efectivos más eficientes.

En el área de administración se ha instituido la unidad de Normas y Métodos que coordina la gestión de normas y proyectos como ISO, BASC y el PAMA (Plan de Adecuación y Manejo Ambiental). El PAMA ha sido una iniciativa de la empresa (proceso voluntario) en donde se presentó un plan de manejo ambiental, aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) con ejecución de 2007 hasta el 2012, lo cual pone a la Empresa en una condición óptima según las normas y toda la legislación que rige la materia. El área ambiental cobra cada vez más importancia dentro de la organización por las restricciones que han habido en las expansiones a nuevas tierras, en las concesiones de agua de los ríos y en las relaciones con las

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

comunidades de manera especialmente significativa, por lo que esta iniciativa se consideró estratégica y se ha cumplido con el plan establecido sin fallas.

Este período se terminará la redención de la emisión de bonos agroindustriales al 13 de diciembre de 2002. Se ha preparado una propuesta de renovación y optimización de la estructura de los pasivos para cumplir con el plan quinquenal desarrollado y el mejor desarrollo de las oportunidades de negocio identificadas.

Los planes desarrollados, así como el compromiso de todas las áreas y el proceso de continuo alineamiento con la estrategia corporativa nos presentan no solo una mucho mejor perspectiva para la 2010, sino una proyección de crecimiento y mejora sostenible en el desempeño de la empresa en el próximo quinquenio. La visión que de esto emana, es la de una empresa, cada vez más consolidada, productiva, sostenible y rentable, para el beneficio de sus accionistas, colaboradores, las poblaciones en su área de mayor impacto laboral y económico y la sociedad en su conjunto, por las contribuciones económicas, sociales y medioambientales en las que la empresa tiene un impacto positivo.

Central de Granos de Coclé, S.A. y subsidiarias (Subsidiaria 100% de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.)

Central de Granos, S.A. continuando con su estrategia de crecimiento, Inicio una nueva etapa de ampliación en período 2008-2009 con la puesta en marcha del proyecto de Aumento de Capacidad del Molino, factor que había limitado el crecimiento en ventas durante los últimos años. Por otro lado, se continuará invirtiendo en análisis y estudios para aumentar los rendimientos de campo, según está planificado y aumentar la participación de mercado y liderazgo en el sector arrocero panameño, desde la producción en campo, hasta la comercialización. Con base en los resultados obtenidos y la ejecución de los planes de ampliación, se proyecta con optimismo la solidez de la empresa en el mediano y largo plazo.

En este período 2008-2009, los costos de producción de arroz en campo se vieron afectados por el alza en los principales insumos de producción y en particular aquellos derivados del petróleo, que alcanzó precios históricamente altos. Sin embargo, la decisión del Gobierno de aprobar la llegada del contingente extraordinario para los meses de mayo y junio de 2008, mitigó el impacto de que subieran los precios de los productores locales de manera significativa. Al momento de darse las cosechas, entre los meses de agosto y noviembre, los molinos se encontraban con buen nivel de inventarios, lo que aunado a las importaciones que hizo el programa gubernamental de COMPITA, puso presión en el mercado, lo que explica que

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

nuestro volumen disminuyera en 2.32%. No obstante ello y a pesar de la rivalidad, CEGRACO mantuvo su posición dominante en el mercado.

Aun con una leve disminución del volumen, se logró incrementar los ingresos, gracias al posicionamiento de nuestras marcas. La estrategia comercial basada en aprovechar la calidad y preferencia de nuestras marcas Del Oro y Premier, nos permitió obtener 7.7% más de ingresos, con lo cual se pudo hacer frente al incremento en costos de producción y gastos del período.

Tal y como se mencionó previamente, el período 2008-2009 presento grandes desafíos en el control de gastos debido al incremento en el costo del petróleo que en los primeros meses del año fiscal alcanzo cifras de hasta \$145/el barril; esto incidió directamente en los gastos de venta (Fletes), las labores mecanizadas (riego y drenaje, transporte de personal) e Insumos (Fertilizantes). Por otro, lado el aumento del salario mínimo en la primera mitad del año fiscal de B/. 0.96 a B/. 1.13 por (Incremento de 16.81%) afectaron tanto los costos de por hectárea y los gastos de venta. El impacto de estas alzas logró controlarse, parcialmente, con mejores sistemas de gestión (indicadores), y seguimiento a la utilización de insumos y recursos en general.

En cuanto al procesamiento de arroz, se inicio la primera etapa del proyecto de ampliación de la capacidad del molino con la instalación de maquinaria Bhuler, esto nos permitirá elevar la capacidad de la molinería de 50,000 en un 20% hasta 60,000 quintales, con alta calidad del producto terminado, por encima de las normas COPANIT y sin embargo con reducción en horas extras de producción y menores gastos de mantenimiento.

El proyecto de ampliación de la capacidad del molino continuara en el período 2009-2010 con la ampliación de nuestras facilidades de almacenamiento permitiéndonos incrementar las compras a productores independientes. Se proyecta también incrementar la capacidad de secado y poder recibir mayor cantidad de arroz diaria y a la vez reducir los costos unitarios del proceso y lograr mejores márgenes de contribución.

En la subsidiaria SECOSA los resultados operativos fueron mejores que el período anterior en 71% (B/.142,538), esto debido al incremento en el volumen de venta y una mejora en los precios de comercialización de semilla.

La estrategia de SECOSA para el próximo período contempla el incremento en la comercialización de semilla certificada de arroz, ampliación de las bodegas de almacenamiento climatizadas que nos permitirá tener mayor volumen de semilla para la ventas y una mayor

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

inversión en el desarrollo de nuevas variedades (semillas nacionales) que se adapten mejor a nuestras condiciones y así mejorar la productividad del cultivo a nivel nacional. Se mantiene la suscripción en la cuota de Panamá ante el Fondo Latinoamericano de Arroz de Riego (FLAR), lo que permite acceder al mejor material genético de la región, con base en los cuales estamos desarrollando variedades adaptadas a las condiciones propias de nuestros suelos, microclimas, plagas y características específicas.

De acuerdo a la planeación a 5 años que ha realizado la empresa con el objetivo de mantener la competitividad y rentabilidad de la empresa podemos destacar las siguientes metas que resumen nuestra estrategia

Mejorar nuestro rendimiento en campo a través del cumplimiento de las mejores prácticas agronómicas, una inversión importante en equipos e infraestructura que nos lleve a generar ahorros en costos, y el mantenimiento de una política de investigación y desarrollo que nos lleve a mejores prácticas en los usos de técnicas, insumos y variedades.

Implementar con mayor agresividad el Programa de Colonos que lleve a una relación ganar-ganar (Productores, Gobierno, Empresa). Esto conlleva un firme compromiso en ayudar al productor en el mejoramiento del manejo de su cultivo a través de la asesoría técnica y el aprovechamiento de economías de escala para obtener los insumos a un mejor precio, que contribuye a un mejor margen para el productor y un arroz de mejor calidad para la empresa.

El compromiso de CEGRACO es mantenerse como el líder de la industria arrocera, aprovechando la sinergia de pertenecer al GRUPO CALESA, para obtener los mejores beneficios para los accionistas, colaboradores, proveedores, consumidores y el sector arrocero que depende de nuestra mejor gestión.

Camaronera de Coclé, S.A.

Los resultados financieros del período 2008-2009 se vieron fuertemente afectados por factores exógenos, los cuales más allá de los retos operativos, fueron producto de la crisis financiera internacional y del impacto que se derivó de esta en los mercados, tanto por limitación de las líneas créditos y aseguramiento de las entidades financieras y aseguradoras a nuestros clientes en Estados Unidos y en Europa, como en la caída en la demanda, en un momento donde los consumidores disminuyeron la frecuencia de sus salidas a establecimientos como restaurantes, hoteles, etc., afectando así el consumo y propiciando las tallas más pequeñas para consumo doméstico. Producto de todo lo anterior, la mayoría de las fincas en Panamá optaron por hacer

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

un solo ciclo productivo, buscando obtener tallas grandes para intentar mitigar con los precios, el incremento de costos del período.

Desde el punto de producción, la búsqueda de mayores tallas con mayor valor en el mercado, redujo los ciclos de rotación de la finca (1.27) debido a mayores días de cultivo. El crecimiento promedio de 0.82 gramos por semana, 13% mayor que el del 2007-2008, permitió cosechar camarón de 23.6 gramos, cuando el año anterior con igual días de cultivo se obtuvo un peso promedio de 20 gramos. Adicionalmente, se trabajó en mejorar los factores de conversión alimenticia que para este período fue de 2.42, 7% mejor que lo registrado en el 2007-2008.

No obstante ello y producto de los retos biológicos naturales de producir en ciclos más largos, tuvieron un impacto negativo en la supervivencia promedio, particularmente en las siembras que se extendieron hasta abril y mayo, la cual se mostró en 40%, con rendimientos promedio por hectárea fueron de 2,221 libras/hectárea para el período 2008-2009 vs 2,244 del período anterior.

Los ciclos más largos tuvieron también una incidencia en el aumento del costo de cultivo de B/.0.37 por libra, impactado por el aumento en los precios de los insumos más relevantes del cultivo (combustible, fertilizantes, químicos), y que los precios de venta castigados por la crisis no pudieron lograr los márgenes esperados a nuestro favor. El costo de alimento balanceado pasó a ser el segundo costo más relevante, con una importancia del 33%. El costo del quintal de alimento utilizado aumentó en promedio un 8% de \$31.07 a \$33.55 dado el incremento del costo de las materias primas; sin embargo, el costo de alimento por libra cosechada para el ciclo más importante del año fue menor para el 2008-2009 gracias en gran medida, a una mejor conversión alimenticia y mejores tasas de crecimiento.

A pesar de lo anterior y en conjunto con Industrias de Natá, S. A., CAMACO sigue trabajando en la investigación y desarrollo de nuevas formulas nutricionales y técnicas de manejo alimentario, que contribuyan a seguir reduciendo de forma efectiva el costo directo de la alimentación por libra producida de camarón, para lo cual mantenemos programas de alianza estratégica con firmas extranjeras especializadas, como INVE (Belgica) y otras.

Se logró la cosecha de 3.3 MM de libras de camarón con un rendimiento de empaque de más del 91% (85% de entero, 12% de cola y 3% de valor agregado). Adicionalmente, se efectuó la compra de camarón de terceros por un total de 2.8MM de libras para completar y fortalecer nuestra oferta de productos de diversas tallas. No obstante ello, dada la imprevisibilidad de la crisis financiera y de la caída de los mercados, este año nos vimos afectados en parte con los

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

inventarios de terceros con algunos de los cuales había precio pactados antes de la caída de precios.

En efecto, la crisis financiera impactó a los mercados de Europa y Estados Unidos perjudicando los precios de venta por talla al igual que los volúmenes colocados. Se observa que las libras vendidas fueron 23% menor que las del año anterior. La variación en precio fue menor que lo presupuestado por efecto de la crisis, pero fueron en promedio mayores que los precios por libra del año anterior, lo cual sin embargo es debido a que se trató de camarón de mayor talla, y que las ventas del primer trimestre no se vieron afectadas negativamente por la crisis posterior, del último trimestre del año calendario 2008 y en adelante.

En cuanto a los ingresos de nuestro Centro de Producción Larval, la venta de larvas disminuyó con la menor demanda de larvas por parte de las fincas a nivel nacional que se abocaron a estrategias de menores ciclos de cultivo (camarón de tallas más grandes) y siembra concentrada en 3 meses del año, con menor densidad de siembra por metro cuadrado. Se destacan las siembras con menor densidad por metro cuadrado en búsqueda de disminuciones en los costos de cultivo (ante el creciente riesgo de menores precios de venta). Seguimos con la barrera de altos costos de flete para la exportación en esta línea de negocio, para el mercado centroamericano que es el único abierto a las barreras sanitarias. En cuanto a los nauplios, el volumen comercializado producto de la disminución de ciclos y densidad de siembra disminuyó 36% con relación al año pasado para ubicarse en las 243.0 MM unidades.

Un reto importante sigue siendo el control de los costos de producción lo cual tiene factores endógenos y exógenos. Este año los costos indirectos se ubicaron en el primer lugar de importancia con un aumento de \$0.21/libra. En el costo de indirectos destacan todos los costos operacionales de los Raceways (centro de aclimatación de larvas previo de la siembra), mantenimiento de equipos, de mantenimiento de la infraestructura, costos del personal técnico, costos de transporte de personal (costo operativo de pick-ups, de buses alquilado y propio), equipo, materiales del laboratorio y cargos de depreciación de toda la finca. El mayor costo después de la depreciación, es el costo de Servicio de Equipos pesado (tractores, retroexcavadora, pala) en la finca. El mayor costo de dichos equipos es el combustible, que en este año sufrió un aumento considerable del 71%. El costo de reparación y períodos de baja de los equipos es una importante oportunidad de mejora de cara al nuevo año fiscal.

Con el reto de mejorar los parámetros productivos, considerando que una gran cantidad de costos son fijos por hectárea para nuestra finca, se desarrollo para el mes de diciembre un plan de incentivos directamente relacionado con las mejoras de los parámetros principales:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Supervivencia, factor de conversión alimenticio, crecimiento y talla. Fue de vital importancia implementar este nuevo sistema en diciembre, ya que las siembras se iniciarían en enero.

Producto del análisis para el plan de incentivos, se hicieron cambios de estructura organizacional buscando que cada una de las diez áreas de la finca tuviera su encargado, quedando agrupadas en cuatro zonas, con un responsable por zona y se reforzó la gerencia de producción (responsable por toda la finca) con un subgerente.

Revisadas las estrategias productivas y con un compromiso renovado de todos los empleados, para este próximo período fiscal nuestras proyecciones de producción de finca están basadas en aumentar el número de ciclos de producción, para un global de 1.72 ciclos, con dos etapas, la primera por el total de las hectáreas 1,138.64, con un duración promedio de 154 días para un tamaño promedio de 22 gramos y una estrategia de empaque de 80% entero y 20% en colas y valor agregado. Un segundo ciclo de 824.13 hectáreas, con igual duración de cultivo, para un tamaño promedio de 21 gramos.

Como resultado de ambos ciclos de producción, tendremos una utilización total de 1,962.77 hectáreas, con una densidad de siembra promedio de 8 camarones por metro cuadrado, supervivencia superior al 65%, productividad de 2,584 libras por hectárea y peso final promediado ligeramente mayor de 21 gramos. La tasa de conversión alimenticia estimada es de 1.8 y el crecimiento promedio de prácticamente 1 gramo por semana, gracias a lo cual se logra mayor rotación de la finca alcanzando la talla objetivo.

Así, la meta presupuestada es sobrepasar las 8.6MM libras empacadas, de las cuales 4,6MM lbs. son propias y 4MM lbs. compradas a terceros.

Esta estrategia de producción responde a la firme demanda de tallas medianas que tiene un comportamiento continuo y estable, en especial en el mercado europeo. El peso estimado de 21 gramos (40/50) puede lograr resultados de producción excelentes, por primera vez alcanzados en la finca y los menores riesgos de cultivo relacionados con la talla, son puntos considerables a favor de esta estrategia.

Dado que seguimos teniendo un mercado sensitivo en los precios del camarón, incrementaremos nuestros esfuerzos comerciales hacia la maximización de los ingresos, buscando nuevos nichos y mercados no tradicionales para nuestro camarón en otros destinos de Europa y en Sur América, así como reforzar la incursión en el mercado de Taiwán, incluyendo la oferta de producto con mayor valor agregado y mediante programas

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

de empaque especiales con entregas anuales, con clientes selectos, algunos de los cuales se han convertido en verdaderos aliados comerciales.

Un balance adecuado de la participación de los mercados, hacia 50% y 50% entre Europa y Estados Unidos, nos permitirá mover mayor cantidad de volumen e impedirá la acumulación de inventario, sobre todo con la compra-venta de terceros, que es un componente importante de nuestro negocio y permite que nuestra planta de proceso obtenga también mejores resultados.

Desde el punto de vista comercial local, pretendemos incursionar paulatinamente en el mercado con productos que puedan competir en el segmento detallista y de servicios de alimentos, con la idea de agregar valor a algunas de nuestras presentaciones y progresivamente sentar las bases de una presencia comercial importante.

Por otro lado, gracias a los resultados que estamos teniendo a nivel de producción en el primer trimestre 2009-2010, y la creciente participación de nuestra larva en el mercado nacional, haremos los estudios que corresponden para explorar un posible crecimiento de nuestro Programa de Mejoramiento Genético con proyección a la región asiática, sobre lo cual hemos venido manteniendo conversaciones con grupos interesados. Buscando identificar más oportunidades en esta dirección, continuaremos la campaña de divulgación de nuestras actividades científicas, con la publicación en revistas de amplia circulación y renombre, así como realizar presentaciones de trabajos orales en congresos internacionales.

Consideramos que este año será un año récord en cuanto a los parámetros productivos en finca. La motivación de los trabajadores a todos los niveles, los muestreos realizados (los cuales indican cifras superiores a lo proyectado) el conocimiento del mercado, y la disponibilidad de la planta procesadora, entre otros elementos, son la base para la mejora del negocio y mayor bienestar para nuestros accionistas y colaboradores, en el mediano plazo.

Industrias de Natá, S.A.

En este período fiscal los resultados mejoraron, principalmente por la gestión de los márgenes, el seguimiento a los precios de las materias primas, y un mejor control en los gastos. Hubo cambios muy importantes en la dirección y gestión del negocio que llevaron a minimizar las fluctuaciones en los costos de materias primas, control de la producción y mejora de los resultados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

En julio del 2008 fue promovida a Gerente la Ing. Susset Dager, quien ocupaba la Gerencia de Producción, con sus más de 20 años de experiencia a nivel internacional tanto en el área de producción como en ventas y nutrición.

La nueva gerencia tomó como punta de lanza el desarrollo y posicionamiento de los productos LARRO en el sector agropecuario y la creación de nuevos productos para la línea acuícola poniendo énfasis en los alimentos de trucha, tilapia y cobia .

A pesar de las fluctuaciones importantes en los futuros de materias primas, que dificultaron las decisiones de aprovisionamientos, particularmente en los primeros tres trimestres del período fiscal 2008-2009, se logro tener un control efectivo de estas compras para lograr que no se dieran fluctuaciones constantes en los precios de los clientes. Así por ejemplo y para mostrar la magnitud de la volatilidad en los mercados, se hace notar el ejemplo del maíz, que pasó de \$10.00 a \$16.00 en el segundo y tercer trimestre del año, o el trigo, que tuvo récords de precios llegando a cotizarse hasta en 30 \$/qq y la soya cuyos precios fueron igual de incrementales, con precios de hasta \$26/qq. Esta volatilidad amainó en el cuarto trimestre y sin embargo, se sigue dando un constante seguimiento a los mercados internacionales, para así contar con un manejo efectivo de esta importante parte del costo total de nuestros productos.

En los alimentos agropecuarios (no acuícolas), se incrementó nuestra participación de mercado en varias líneas, superando los 200M qq comercializados, de los cuales el sector avícola mostró mayor crecimiento.

Los costos de producción fueron mejor controlados gracias a eficiencias en la planta. Entre otros factores, la instalación de una nueva mezcladora para la línea agropecuaria y la utilización de una premezcladora en la línea acuícola, lograron mayor estabilidad en las características físicas y calidad de los baches de producción, traduciéndose en menos mermas, reproceso, y costos de materia prima. Se mejoró la molienda, mezcla y empaque. Los tiempos de proceso también fueron mejorados, como efecto de una mejor supervisión y la instalación de un distribuidor para las tolvas de materia prima, cuello de botella para reducir los tiempos de “set up” para los cambios de producto y para las corridas largas (menor tiempo de llenado).

Las inversiones en la compra de equipos rodantes como el camión de reparto y dos montacargas nos han permitido bajar los costos en alquileres de este tipo de equipos y mayor versatilidad y menor dependencia de terceros.

La actualización e instalación de un nuevo software para la línea de agropecuarios fue una inversión que nos permitió establecer nuevos controles de inventarios, aunque deberíamos

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

pensar que con el crecimiento que estamos proyectando tener, probablemente se presente la necesidad de automatizar la totalidad de los controles de la planta.

También reforzamos el departamento de control de calidad con la adquisición de nuevos equipos de laboratorio como el medidor de humedad y el digestor de proteínas con los cuales estamos asegurando cada vez mayor precisión en los resultados de nuestros análisis bromatológicos.

En general, este año se ha puesto énfasis en los controles de producción, con lo cual se proyecta penetrar más el mercado nacional agropecuario, mantener el liderazgo en la línea acuícola y ser la primera opción para todos los nuevos desarrollos acuícolas en Panamá. Por otro lado, una vez controlados los procesos internos y control en las compras, proyectamos iniciar la expansión hacia mercados regionales, Centroamérica y el Caribe, sin descartar Suramérica.

Dentro de los proyectos trazados para el año fiscal 2009-2010, está la introducción de nuevos productos tanto en la línea acuícola, como en la agropecuaria.

Del lado acuícola podemos citar las nuevas fórmulas para cobia, pargo y tilapia, esta última con grandes expectativas de crecimiento sobre todo en el área de Chiriquí. Igualmente, se realizarán inversiones en el área de empaque para mejorar la eficiencia del proceso y ofrecer mayor variedad de presentaciones que facilitarán el trabajo de alimentación en campo.

En la parte agropecuaria apuntamos a los alimentos de menor presentación (bolsas desde 20 lbs.) en aves y cerdos, también nuevos productos para el sector de bovinos especialmente en terneros con una marca diferenciada y de alta calidad cuyas fórmulas serán especialmente diseñadas para producción lechera. Ampliaremos la oferta de alimento peletizado para las fórmulas de inicio.

El afianzamiento y mejora de las líneas tradicionales así como el desarrollo de nuevas líneas están alineados con los objetivos de fortalecimiento de nuestra posición competitiva en Panamá y también están orientados con el objetivo de mediano plazo de crecimiento a través del desarrollo de nuevos mercados y exportaciones.

Dentro de los planes de optimización de recursos, se continúa orientados hacia el mejoramiento de la producción, reducción de sus costos de operación y el uso de nuevas tecnologías que permitirán un crecimiento sostenido de la operación, minimizar mermas, aumentando la flexibilidad de la producción y poder ofrecer mayores soluciones a la medida. Para ello invertiremos en el corto y mediano plazo en nuevas líneas de empaque, reforzaremos nuestro

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

equipo de ventas y ampliaremos nuestra línea de extrusión para atender mejor el sector piscícola que está en desarrollo en el país y en la región.

Así, se busca mantener a la empresa como líder del mercado de fabricación de alimento acuícola y desarrollar ese mismo liderazgo en las otras líneas, cuyos canales de expansión serán los almacenes agropecuarios para lo relacionado a cerdos y aves; para la parte de bovinos se crearán distribuidores en el sector de Panamá y Darién, específicamente en La Chorrera, 24 de Diciembre, Chepo y Tortí, además de las alianzas con empresas lácteas y productores directos de leche. Paralelamente se seguirá trabajando en investigaciones y capacitación del recurso humano para el desarrollo de nichos de fabricación de alimentos no tradicionales para consumo animal en Panamá y en la región.

Definitivamente, los cambios en gestión y direccionamiento de la empresa, en conjunto con el desarrollo de una estrategia, que básicamente sigue los lineamientos de crecimiento y mejora de eficiencias establecidos en los años previos, ha dado sus frutos al mejorar las utilidades del negocio y proyectas mejoras para los próximos años según sus planes quinquenales. La gerencia se siente confiada en poder lograr las metas establecidas y así agregar valor para sus accionistas, colaboradores, clientes, la comunidad y grupos de interés.

Compañía Ganadera de Coclé, S.A.

En el período fiscal 2008 - 2009, la empresa tomó la decisión estratégica de salir de la producción porcina, debido a los incrementos en los costos de producción, un mercado cada vez más errático de precios locales e internacionales en este segmento, y lo que percibimos era una falta de políticas arancelarias claras, que protegiese adecuadamente este segmento productivo de las distorsiones internacionales producidas por subsidios y “dumping” de productos en partidas arancelarias de impacto comercial en el mercado local. Así pues y aunque el desempeño productivo de la explotación, mejoró en sus parámetros zootécnicos (menores mortalidades, incremento en destetados, incremento en pesos pre-ceba, entre otros) la tendencia de los precios y las faltas de reglas claras a largo plazo, nos hicieron decidir la salida de este segmento productivo.

En virtud de ello, se evaluaron distintos usos para los activos anteriormente utilizados en la producción porcina, identificándose una oportunidad de nicho local, con potencial de crecimiento hacia mercados de exportación, en la explotación de ovinos para carne, sobre lo cual hechas las evaluaciones del caso, se tomó una decisión favorable.

En cuanto a la producción bovina de la Empresa, se incrementó el cultivo de forrajes y el uso de otras biomásas (caña de azúcar, pacas de arroz, etc.), para garantizar un uso más efectivo de

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

los recursos disponibles en el grupo y así lograr un uso más racional de los potreros asignados a esta actividad, lo cual también reviste un interés de carácter estratégico para el grupo y la protección y ocupación efectiva de los importantes activos en tierras que posee nuestra organización. Este uso incremental de forrajes, se traduce a su vez en una disminución del costo de alimentación y constituyen alternativas de suplemento en la época de verano, cuando hay una disminución en la disponibilidad de pastos para nuestra operación de estabulación ganadera.

En el período 2008-2009, y luego de hacerse una evaluación de los mercados de sandía para este período y de analizarse las fluctuaciones en los mercados de divisas y la caída de la demanda de productos que no se consideran básicos, como lo son las frutas en el mercado europeo, la empresa decidió no producir sandías en este año, lo cual en efecto, resultó una decisión acertada, pues en la ventana de tiempo de nuestras exportaciones a Europa, lo cual va de enero a abril de cada año, la disminución en las tasas cambiarias, hubiera generado una contribución negativa en nuestras operaciones.

Seguidamente presentamos un resumen de las actividades que se han realizado y las estrategias tanto en ganado bovino y ovino para el período fiscal 2008 - 2009:

Producción Bovina:

Durante el período fiscal se inicio la cosecha de caña para corte, incrementando la disponibilidad de forraje en época de mayor escasez de biomasa. Con esto se logro incrementar en un 100 % los animales estabulados en la época seca y como resultado la utilidad operativa por animal incremento en un 25 %.

Se tiene un programa de mejoras de calidad y disponibilidad de pasto, mejorando los forrajes de las actuales áreas que la Empresa tiene destinada a la producción bovina de Carne y examinándose nuevas oportunidades en esa dirección. Se está evaluando integrar verticalmente la empresa para llegar directamente al detallista, por medio de una maquila de deshuese y cortes de carne, y el desarrollo de la cadena de fría para la comercialización de carne bovina, aprovechando un estudio completo de tipificación del mercado metropolitano, que representa cerca del 70% del total del consumo nacional, el cual deberá concluir en Septiembre 2009.

Buscando incrementar la marginalidad de los ingresos, por medio de la mejora en los índices productivos de la explotación bovina, se implementarán las siguientes estrategias:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

- Uso de sistemas móviles para alimentación del ganado en semi estabulación, buscando superar el cuello de botella en infraestructura para estabulación.
- Aumento de la superficie efectiva de pastos de alta calidad nutricional, buscando mejorar las ganancias de peso en el período de pastoreo extensivo.
- Desarrollo de sistemas de rotación de forrajes, sistemas de pastoreo en pastel, para un uso más intensivo, e incremento de carga animal.

Producción Ovina:

La empresa ha incursionado en la línea de negocio de producción de carne ovina (corderos). Para lo cual ha iniciado la formación de un pie de cría que tiene como base el ovino nacional (pelibuey x blackbelly) y la importación de animales pelibuey puros y sementales Dorper terminales. La decisión de la Empresa de entrar en la producción ovina resulta de un análisis detallado, en el que se evaluaron las fortalezas y oportunidades que representa esta línea de negocio y que tomó en cuenta las capacidades productivas del Grupo, consideraciones de mercado y el mejor uso del activo de equipamientos que teníamos de la explotación porcina. El mercado ovino es un mercado de nicho étnico (gusto mediterráneo y medio oriente) y turístico de alto valor, de los cuales la producción ovina nacional solo cubre el 20 % de la demanda en carne fresca, que es preferida sobre la importada congelada por estos consumidores.

Como parte de las estrategias productivas de la empresa, enfocada en producir alimentación animal a bajo costo, siendo este uno de los rubros más importantes dentro de la cadena de costos, está la producción de fibra (forrajes y derivados de caña y arroz) lo que en cualquier producción de rumiantes (bovinos y ovinos), aunado a la genética y el manejo, es la base del sistema productivo

La Empresa, buscando desarrollar esta línea de negocio, busca enfocarse en la producción de un producto de alta calidad percibida y con un adecuado volumen de forma tal que podamos ir conquistando una posición dominante, para lo cual se han diseñado las siguientes estrategias:

- Adquisición de sementales terminales Dorper, buscando mejoramiento de la calidad de canales y mejor desempeño productivo de rebaño ovino.
- Desarrollo de un sistema rotacional de mangas (potreros), haciendo más intensiva la producción de forrajes, lo cual afecta positivamente la disponibilidad y recuperación de fibra de bajo costo.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

- Desarrollo de sistemas de estabulación con base en suministro de fibra de forraje conservado (heno y ensilaje) y caña de corte. Aprovechamiento del activo usado anteriormente por la producción porcina.

Así, la producción porcina ha sido reemplazada por la ovina, la cual muestra mayor capacidad para cubrir sus costos, con mayores márgenes de contribución y una menor dependencia de los costos de los granos básicos.

El apalancamiento que ya tenemos por la comercialización de carne bovina, ayudará a que la carne ovina nos permita una mayor y más rápida penetración de los mercados, pues conocemos y vendemos actualmente a los clientes importantes y conocemos y manejamos los términos de crédito adecuados para cada uno de estos. Al igual que en el segmento bovino y terminado el estudio de mercado, avanzaremos hacia delante en la cadena, para incluir el procesamiento y comercialización de estas carnes en el mercado local, para luego considerar los pasos hacia los mercados de exportación.

Consideramos que con estos cambios, la empresa reduce su dependencia de las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas y se proyectan a mediano plazo utilidades aun sin operaciones de agro-exportación de frutas, las cuales se encuentran en evaluación para el próximo período fiscal 2009-2010, ya que los mercados se encuentran más estables en estos rubros, que anticipamos que los mismos, al igual que en años previos, pueden darnos ahora una contribución positiva, como sucedió en períodos anteriores.

El redireccionamiento y optimización de nuestras actividades productivas en Ganaco y un creciente proceso de optimización gerencial tanto de la parte técnica como administrativa de la empresa, nos hace sentirnos confiados en que veremos de forma sostenible mejores resultados en nuestras actividades.

Central de Abastos, S.A.

Los resultados del período fiscal 2008-2009, están por debajo de lo ejecutado en el período fiscal anterior. Central de Abastos alcanzó ventas por US\$ 2.3 MM, lo cual representa 8% menos que el período anterior.

La disminución de las ventas estuvo relacionada a varios aspectos, entre los cuales se destaca una política mucho más conservadora en la selección de los clientes, particularmente en el sector porcino, dados los grandes retos estratégicos que enfrenta este segmento, del cual incluso Ganadera de Coclé, S.A, filial de GRUPO CALESA, decidió abandonar.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

El período 2008-2009 se vio caracterizado por un incremento general importante de los costos productivos en las diversas cadenas alimentarias del sector agropecuario, por lo que consideramos que el haber restringido el crédito, aun y a pesar de la caída en ventas, fue una política sana y sostenible en el tiempo. A pesar de ello, la caída en las utilidades, aun siendo marginales, no se vieron mayormente afectadas, por lograr seleccionar y empujar a nivel de distribución los productos y líneas que tenían menor riesgo y mayor margen bruto. Es importante destacar de igual manera, que en este año el riesgo del cambio en divisas se incrementó, debido a las constantes fluctuaciones del euro vs. el dólar, pero las decisiones de compra fueron oportunas, y logramos aprovechar ventajas logísticas y de calidad, en un momento donde se dieron esporádicamente situaciones de desabastecimiento en varios competidores.

En el sector industrial, de igual manera, tomamos una política conservadora, restringiendo el crédito a algunos clientes competidores, que mostraban una desaceleración en sus frecuencias de pago, lo que afectó principalmente la línea de aditivos para otras plantas productoras de alimentos balanceados.

A pesar de la situación porcina, y las caídas en ventas comentadas, se logró dar un giro a la estrategia de ventas a partir del último trimestre, cuando se ha dado mayor impulso a las ventas en otros sectores, principalmente Arroceros, Azucareros, Almacenes Agropecuarios, Ganadería y Lácteos.

Entre las líneas que ayudaron a amortiguar la caída en ventas generada por los Aditivos, estuvieron los Agroquímicos que presenta un aumento del 11% con respecto al año anterior, gracias a nuestra mayor competitividad en precios, con nuevas líneas de productos.

Los Lactoreemplazadores presentaron un aumento del 40% en las ventas, demostrando una posición dominante de las líneas Joosten Milk, gracias a la calidad y competitividad de estos productos.

La línea de Veterinarios aumento en 7% con respecto al período anterior, impulsado por aumento en las ventas en Almacenes Agropecuarios y grandes productores, a los cuales se les atendió con una estrategia de servicio integrado.

Para el nuevo período fiscal 2009-2010, se están desarrollando estrategias de penetración, crecimiento y controles puntuales, que permitan a Central de Abastos alcanzar las metas establecidas, con una mejora significativa en nuestras utilidades.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Dentro de las estrategias de penetración, se ha establecido crecer a través del desarrollo de sectores naturales para nuestro negocio y mediante nuevas negociaciones con Proveedores, por lo que trabajaremos así:

1. Desarrollo del Sector Lechero

Hemos diseñado una estrategia integral con el sector industrial lácteo, para trabajar muy de cerca con sus proveedores de materias primas, brindando apoyo técnico tanto en el manejo de sus hatos ganaderos como en los aspectos nutricionales importantes. En algunos casos, venimos trabajando en el desarrollo de nuevas cuencas lecheras, en la que promoveremos integralmente diversas líneas de productos incluyendo aditivos, lactoreemplazadores y productos Veterinarios.

Como soporte al programa de venta en finca, se llevarán a cabo mensualmente mini-ferias ganaderas para la promoción de productos al resto de los proveedores

2. Desarrollo del Sector Arrocero

A través de los colonos de nuestra filial CEGRACO se hará un trabajo de penetración en el sector arrocero con Contratos de Cesión de Pago en Arroz nuestra filial, para así mitigar el riesgo crediticio y hacer el paquete de bienes y servicios a ofrecerle a los productores más atractivo. El potencial de crecimiento es muy importante, dado que CEGRACO tiene una participación dominante en el segmento arrocero y que desea crecer significativamente en sus fuentes de aprovisionamiento, por lo que se desarrollará en conjunto un programa agresivo de desarrollo de colonos en Coclé, Provincias Centrales y Chiriquí.

3. Nuevos Proveedores

A través de la inclusión de tres nuevos proveedores internacionales, se busca aumentar el volumen de venta las siguientes líneas: Aditivos y Veterinarios.

PROVIMI – Aditivos: Iniciamos las primeras ventas directas de Provimi, un grupo corporativo de importancia global, en el mes de Mayo. Hemos obtenido buenos precios de adquisición, lo que ha permitido tener precios competitivos y hemos desarrollado una alianza en materia de apoyo técnico que agregará valor a nuestros clientes actuales y futuros.

ROSENBUSCH – Veterinarios: Laboratorios Rosenbusch se encuentran obteniendo los Certificados de Libre Venta para iniciar el proceso de registro en Panamá. Los productos que

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

hemos escogido de su cartera de productos van dirigidos al sector lechero, por lo que complementa nuestra estrategia de desarrollo al sector lechero. Adicionalmente, cuentan con precios competitivos, que nos permitirán trabajar con buenos márgenes brutos.

VIPRESA – Aditivos: Vipresa se encuentra obteniendo los Certificados de Libre Venta para iniciar el proceso de registro en Panamá. Sus productos van dirigidos al sector lechero, ovino y porcino con precios muy competitivos y alto apoyo técnico para el desarrollo lechero.

Por otra parte, a nivel de Gerencia y Administración, se han definido controles y proyectos necesarios para apoyar la gestión de este nuevo período fiscal:

1. Control de Inventario y Sistema de Reabastecimiento

En busca de mejorar el manejo del flujo de efectivo y el aprovisionamiento, se está implementando un sistema de reabastecimiento que permita hacer pedidos eficientes y manejables. Con este método de planeación, se espera disminuir el inventario de lenta rotación y el riesgo de caducidad.

Paralelamente, se han identificado los productos de Lenta Rotación y se diseñaron estrategias de monetización, de manera que podamos disminuir el inventario total de la empresa.

2. Control de Gastos

Los gastos que serán controlados son los relacionados a Combustible, Acarreo y Promoción, a través del desarrollo de controles gestión que se enfocan principalmente en distancias y recorridos de kilometraje, y controles de Acarreo que nos permitan ver la eficiencia de distribución de productos hacia las Bodegas de Panamá y Chiriquí principalmente.

En el tema de Promoción, se han definido Presupuestos para las distintas actividades planificadas para el Año Fiscal 2009-2010. Estos presupuestos serán monitoreados para validar su cumplimiento, así como, los artículos dados en promoción que cumplan con la política de precios.

3. Política de Crédito y Manejo de Cartera

En conjunto con el área de Administración y Tesorería, se monitorean y ajustan constantemente las Políticas de Crédito acordes con los sectores productores, segmentos

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

productivos y líneas de negocio, con el fin de mitigar riesgos sin afectar nuestra capacidad competitiva.

Los retos que se avecinan en el período fiscal 2009-2010 son importantes, pero estamos seguros que el equipo de trabajo de Central de Abastos en conjunto con las áreas de apoyo, lograrán exitosamente las metas establecidas. El desarrollo de proyectos y el cumplimiento de las metas de ventas serán la columna vertebral de nuestra operación en este nuevo período fiscal en el que nos hemos propuesto metas de utilidades superior a los \$100M lo que representa una mejora sustancial en la rentabilidad de las operaciones de la empresa.

28. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de tasa de interés

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

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

Riesgo de activos biológicos

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2009

(En balboas)

Valor razonable

El valor de los instrumentos financieros, incluyendo efectivo, cuentas por cobrar y cuentas por pagar, préstamos y bonos se aproxima a su valor razonable, debido al corto vencimiento de estos instrumentos.

29. Información financiera comparativa

Algunas partidas de los estados financieros combinados del año 2008 han sido clasificadas con el propósito de hacerlas comparativas con la presentación del año 2009.

30. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2009 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de agosto de 2009.

* * * * *

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

Anexo de combinación del balance general

31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo	1,224,830	31,471	137,090	48,718	159,156	1,601,265	-	1,601,265
Cuentas por cobrar, neto	8,848,556	2,417,957	1,083,462	146,443	507,473	13,003,891	-	13,003,891
Cuentas por cobrar partes relacionadas	940,294	3,391,558	1,763,445	4,880	59,723	6,159,900	-	6,159,900
Inventarios	27,476,067	9,075,875	2,263,683	599,408	1,036,269	40,451,302	-	40,451,302
Plantaciones y cultivos	7,819,593	-	-	232,504	-	8,052,097	-	8,052,097
Producción en proceso	279,295	-	-	-	-	279,295	-	279,295
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	380,142	262,429	9,987	157,663	2,582	812,803	-	812,803
Total de activos corrientes	46,968,777	15,179,290	5,257,667	1,189,616	1,765,203	70,360,553	-	70,360,553
Activos no corrientes								
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	45,596,343	13,263,834	4,611,887	3,145,603	62,551	66,680,218	-	66,680,218
Préstamo por cobrar partes relacionadas	43,047,284	2,927,847	3,773,229	95,502	-	49,843,862	(46,529,485)	3,314,377
Activos intangibles	-	2,803,092	-	-	-	2,803,092	-	2,803,092
Otros activos	1,379,376	345,595	341,077	18,896	15,407	2,100,351	-	2,100,351
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	76,111	-	8,000	16,660	-	100,771	-	100,771
Fondo de redención	11,222	-	-	-	-	11,222	-	11,222
Total de activos no corrientes	90,121,013	19,340,368	8,870,603	3,276,661	77,958	121,686,603	(46,529,485)	75,157,118
Total de activos	137,089,790	34,519,658	14,128,270	4,466,277	1,843,161	192,047,156	(46,529,485)	145,517,671

(Continúa)

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

Anexo de combinación del balance general

31 de mayo de 2009

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio								
Pasivos corrientes								
Préstamos y sobregiros bancarios	43,700,015	115,960	-	-	-	43,815,975	-	43,815,975
Bonos por pagar	10,750,000	-	-	-	-	10,750,000	-	10,750,000
Cuentas por pagar	9,570,856	3,437,644	1,371,726	126,983	577,218	15,084,427	-	15,084,427
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	<u>1,228,947</u>	<u>196,001</u>	<u>22,807</u>	<u>16,666</u>	<u>2,026</u>	<u>1,466,447</u>	-	<u>1,466,447</u>
Total de pasivos corrientes	<u>65,249,818</u>	<u>3,749,605</u>	<u>1,394,533</u>	<u>143,649</u>	<u>579,244</u>	<u>71,116,849</u>	-	<u>71,116,849</u>
Pasivos no corrientes								
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,104,379	32,922,121	9,000,000	3,612,252	844,993	47,483,745	(46,529,485)	954,260
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	<u>486,597</u>	<u>140,463</u>	<u>22,502</u>	<u>38,414</u>	<u>6,751</u>	<u>694,727</u>	-	<u>694,727</u>
Total de pasivos no corrientes	<u>1,888,197</u>	<u>33,062,584</u>	<u>9,022,502</u>	<u>3,736,333</u>	<u>851,744</u>	<u>48,561,360</u>	<u>(46,529,485)</u>	<u>2,031,875</u>
Total de pasivos	<u>67,138,015</u>	<u>36,812,189</u>	<u>10,417,035</u>	<u>3,879,982</u>	<u>1,430,988</u>	<u>119,678,209</u>	<u>(46,529,485)</u>	<u>73,148,724</u>
Patrimonio								
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	-	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	<u>46,188,775</u>	<u>(20,292,531)</u>	<u>2,211,235</u>	<u>(3,283,915)</u>	<u>(87,827)</u>	<u>24,735,737</u>	-	<u>24,735,737</u>
Total de patrimonio	<u>69,951,775</u>	<u>(2,292,531)</u>	<u>3,711,235</u>	<u>586,295</u>	<u>412,173</u>	<u>72,368,947</u>	-	<u>72,368,947</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>137,089,790</u>	<u>34,519,658</u>	<u>14,128,270</u>	<u>4,466,277</u>	<u>1,843,161</u>	<u>192,047,156</u>	<u>(46,529,485)</u>	<u>145,517,671</u>

(Concluye)

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

Anexo de combinación del estado de resultados
Año terminado el 31 de mayo de 2009
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	53,157,304	18,347,726	11,981,235	2,901,840	2,307,105	88,695,210	(5,136,401)	83,558,809
Costo de la mercancía vendida	<u>(41,391,724)</u>	<u>(17,904,081)</u>	<u>(10,680,901)</u>	<u>(2,839,614)</u>	<u>(1,806,753)</u>	<u>(74,623,073)</u>	<u>5,136,401</u>	<u>(69,486,672)</u>
Utilidad bruta en ventas	11,765,580	443,645	1,300,334	62,226	500,352	14,072,137	-	14,072,137
Gastos generales y administrativos	(5,612,424)	(669,489)	(246,315)	(169,943)	(214,231)	(6,912,402)	89,210	(6,823,192)
Gastos de ventas	<u>(3,115,981)</u>	<u>(137,592)</u>	<u>(330,189)</u>	<u>(99,126)</u>	<u>(252,757)</u>	<u>(3,935,645)</u>	<u>-</u>	<u>(3,935,645)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones	3,037,175	(363,436)	723,830	(206,843)	33,364	3,224,090	89,210	3,313,300
Otros ingresos	953,374	297,623	385,170	151,982	32,638	1,820,787	(89,210)	1,731,577
Gastos financieros	<u>(1,419,509)</u>	<u>(1,537,620)</u>	<u>(430,721)</u>	<u>(149,498)</u>	<u>(64,800)</u>	<u>(3,602,148)</u>	<u>-</u>	<u>(3,602,148)</u>
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	2,571,040	(1,603,433)	678,279	(204,359)	1,202	1,442,729	-	1,442,729
Provisión de impuesto sobre la renta	<u>(235,297)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(361)</u>	<u>(235,658)</u>	<u>-</u>	<u>(235,658)</u>
Utilidad (pérdida) neta	<u><u>2,335,743</u></u>	<u><u>(1,603,433)</u></u>	<u><u>678,279</u></u>	<u><u>(204,359)</u></u>	<u><u>841</u></u>	<u><u>1,207,071</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>1,207,071</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Dictamen de los Auditores Independientes

Estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

Anexo de combinación

Año terminado el 31 de mayo de 2007

Deloitte - Panamá

Dictamen de los Auditores Independientes

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada
Accionistas y Junta Directiva

Informe de los Estados Financieros

Hemos auditado los estados financieros combinados que se acompañan de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada que incluyen el balance general combinado al 31 de mayo de 2007 y los estados combinados de resultados, de cambios en el patrimonio de accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración para los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros para que estén libres de errores de importancia relativa, debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; y realizar las estimaciones contables que sean razonables conforme a las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos, y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros estén libre de errores de importancia relativa.

Una auditoría incluye efectuar procedimientos selectivos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores de importancia relativa de los estados financieros, debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones de riesgos, el auditor considera el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad para diseñar los procedimientos de auditoría apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno. Una auditoría también incluye la evaluación de lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la administración, así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros.

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

Asuntos Importantes que Afectan la Opinión

Como se indica en la Nota 4, las cuentas por cobrar partes relacionadas incluyen un saldo por cobrar a Camaronera de Coclé, S.A. por B/.27,122,400 al 31 de mayo de 2007. Camaronera de Coclé, S.A. se dedica a la cría y siembra de camarones que se ha visto afectada por el virus de la mancha blanca; por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas.

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas revalorizó 12,980 hectáreas de tierra, de la totalidad de los terrenos de la Empresa, por un monto de B/.2,813,000 aumentando el valor de dichas tierras de B/.3,076,000 valor de costo, a un valor de B/.5,889,000. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de la hectárea de terreno de B/.236.97 a B/.457.70. En enero de 1984, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. vendió del total de terreno antes mencionado, 2000 hectáreas de albinas a Camaronera de Natá, S.A. a un precio de B/.1,250 por hectárea, el cual es un valor superior en B/.796 del valor según libros asignados en el año 1974. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado de las propiedades y se debe realizar periódicamente.

Opinión

En nuestra opinión, excepto por los efectos, sobre los estados financieros de las cuentas por cobrar partes relacionadas y registros de avalúos de terrenos como se explica en los párrafos tercero y cuarto precedentes, los estados financieros combinados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de las empresas al 31 de mayo de 2007, de su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asuntos Importantes que no Afectan la Opinión

La Empresa es miembro de un grupo de compañías afiliadas y, como se revela en los estados financieros, tiene transacciones y relaciones importantes con miembros del Grupo. Debido a estas relaciones es posible que los términos de dichas transacciones sean diferentes a aquellas que pudieran resultar de transacciones con entidades sin ninguna relación, como se explica en la Nota 4.

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto. La información de combinación detallada en la tabla de contenido, es presentada con el propósito de proveer análisis adicional, pero no se considera parte de los estados financieros combinados básicos. La información de combinación es responsabilidad de la administración de la Empresa. La información de combinación fue sometida a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por las razones explicadas en el tercero y cuarto párrafo precedentes, todos los aspectos importantes están razonablemente presentados cuando son considerados en relación con los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto.

Deloitte.

31 de agosto de 2007
Panamá Rep. de Panamá

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Balance general combinado

31 de mayo de 2007

Activos	Notas	2007	2006	Pasivos y patrimonio	Notas	2007	2006
Activos corrientes:				Pasivos corrientes:			
Efectivo	5	B/. 1,153,403	B/. 1,180,007	Obligaciones bancarias	14	B/. 28,513,225	B/. 21,200,015
Cuentas por cobrar	5	3,361,516	3,137,231	Cuentas por pagar	16	2,889,190	2,526,723
Cuentas por cobrar partes relacionadas	4	471,934	282,324	Gastos acumulados por pagar	17	605,088	465,226
Inventarios	6	17,987,761	18,290,823			32,007,503	24,191,964
Plantaciones y cultivos	7	2,594,655	2,371,930	Pasivos no corrientes:			
Producción en proceso	8	202,420	346,371	Bonos por pagar	15	23,437,500	28,688,000
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	361,630	339,301	Cuentas por pagar accionistas	19	360,348	360,348
		26,133,319	25,947,987	Cuentas por pagar partes relacionadas	4	263	263
				Provisión para prestaciones laborales	18	315,176	335,595
Activos no corrientes:						24,113,287	29,384,206
Cuentas por cobrar partes relacionadas	4	55,650,744	50,534,045	Total de pasivos		56,120,790	53,576,170
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	10	32,769,885	34,014,559	Patrimonio:			
Inversiones	11	4,009,202	4,009,202	Capital en acciones	21	22,586,560	22,586,560
Fondo de redención	12	3,473	53,292	Valor pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones		(1,636,560)	(1,636,560)
Otros activos	13	1,793,301	828,387	Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
		94,226,605	89,439,485	Cuentas por cobrar accionistas	19	(10,677)	(10,677)
				Utilidades retenidas		40,771,202	38,343,370
				Impuesto complementario		(284,391)	(284,391)
				Total de patrimonio		64,239,134	61,811,302
Total de activos		B/. 120,359,924	B/. 115,387,472	Total de pasivos y patrimonio		B/. 120,359,924	B/. 115,387,472

Las notas son parte de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de resultados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

	Notas	2007	2006
Ventas netas	4	B/. 25,982,310	B/. 26,432,721
Costo de la mercancía vendida		<u>(17,768,954)</u>	<u>(18,252,095)</u>
Utilidad bruta en venta		8,213,356	8,180,626
Gastos generales y administrativos	4	(3,252,140)	(3,147,969)
Gastos de ventas		(2,412,035)	(2,709,822)
Gastos financieros		<u>(1,096,285)</u>	<u>(1,135,275)</u>
Utilidad en operaciones		1,452,896	1,187,560
Otros ingresos	22	<u>974,936</u>	<u>667,670</u>
Utilidad neta	23	<u>B/. 2,427,832</u>	<u>B/. 1,855,230</u>

Las notas son parte de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de cambios en el patrimonio

Año terminado el 31 de mayo de 2007

	Capital en acciones	Valor pagado en exceso del valor nominal	Superávit por revaluación	Cuentas por cobrar accionistas	Utilidades retenidas	Impuesto complementario	Total
Saldo al 31 de mayo de 2005	B/. 18,586,560	B/. (1,636,560)	B/. 2,813,000	B/. (10,677)	B/. 36,488,140	B/. (284,391)	B/. 55,956,072
Aporte adicional de los accionistas	4,000,000						4,000,000
Utilidad neta para el año 2006					1,855,230		1,855,230
Saldo al 31 de mayo de 2006	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	(10,677)	38,343,370	(284,391)	61,811,302
Utilidad neta para el año 2007					2,427,832		2,427,832
Saldo al 31 de mayo de 2007	<u>B/. 22,586,560</u>	<u>B/. (1,636,560)</u>	<u>B/. 2,813,000</u>	<u>B/. (10,677)</u>	<u>B/. 40,771,202</u>	<u>B/. (284,391)</u>	<u>B/. 64,239,134</u>

Las notas son parte de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Estado combinado de flujos de efectivo Año terminado el 31 de mayo de 2007

	Notas	2007	2006
Flujos de efectivo de las actividades de operación:			
Utilidad neta		B/. 2,427,832	B/. 1,855,230
Depreciación y amortización	10	3,090,224	3,199,351
Gastos financieros		1,096,285	1,135,275
Provisión para prestaciones laborales	18	<u>109,302</u>	<u>101,951</u>
Flujos de efectivo de operaciones antes de los movimientos en el capital de trabajo			
Cuentas por cobrar		6,723,643	6,291,807
Inventarios		(224,285)	(472,415)
Plantaciones y cultivos		303,062	1,098,566
Producción en proceso		(222,725)	51,407
Gastos pagados por anticipado y otros activos		143,951	(108,682)
Cuenta por cobrar partes relacionadas		(22,329)	1,252
Otros activos		(5,306,309)	(2,122,957)
Cuentas por pagar		(964,914)	(67,749)
Gastos acumulados por pagar		362,467	331,167
Pagos de prestaciones laborales	18	<u>(129,721)</u>	<u>(74,726)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		802,702	4,953,442
Gastos financieros pagados		<u>(1,096,285)</u>	<u>(1,135,275)</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación		<u>(293,583)</u>	<u>3,818,167</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras	10	(2,202,177)	(1,649,166)
Disposición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto de depreciación	10	<u>356,627</u>	<u>128,160</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,845,550)</u>	<u>(1,521,006)</u>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

1. Información general

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada forma parte de un grupo de empresas afiliadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo operaciones comerciales y de financiamiento entre ellas. Los estados financieros combinados incluyen las cuentas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada.

Las empresas que forman el grupo son: Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Agrícola de Río Grande, S.A., Transporte y Servicios Agrícolas, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Semillas de Coclé, S.A., Arrocera del Bayano, S.A., Agroindustrias del Bayano, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Central de Abastos, S.A.

2. Base de presentación

Los estados financieros son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto en el caso de las reevaluaciones de terreno y edificio.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

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

3. Políticas de contabilidad significativas

Los estados financieros han sido preparados bajo la base del costo histórico, excepto en el caso de las reevaluaciones de terrenos y edificio. Las principales políticas de contabilidad utilizadas en la elaboración de los estados financieros, de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de información financiera (NIIF), han sido las siguientes:

- a. **Principio de combinación** - Los estados financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada se combinan por tener accionistas comunes y administración conjunta. Incluyen las cuentas del balance, los resultados y utilidades retenidas y flujos de efectivo de la Empresa, subsidiarias y afiliadas. Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminadas.
- b. **Reconocimiento del ingreso** - Las ventas son reconocidas cuando las mercancías son entregadas y el título se haya transferido.
- c. **Provisión para posibles cuentas incobrables** - Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante un análisis a la cartera de cuentas por cobrar, en el cual la gerencia general determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables en el período.
- d. **Inventarios** - Los inventarios son presentados al costo o al valor neto realizable, el menor de la siguiente manera:

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

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

- e. **Plantaciones y cultivos** - Costos incurridos antes del 31 de mayo de cada período fiscal, relacionados con las cosechas del siguiente año.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

- f. **Producción en proceso** - Inversiones efectuadas en fábrica que resultan necesarias para la adecuación pre - zafra de los equipos e instalaciones industriales para el proceso productivo. Estas inversiones resultan indispensables para la preparación de dicha infraestructura para la producción azucarera y en virtud de ello este importe formará parte del costo de inventario una vez concluida la zafra.
- g. **Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras** - Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras se presentan al costo, menos la depreciación y amortización acumuladas. Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan mientras que los reemplazos menores que no mejoran el activo ni alargan la vida útil restante, se cargan como gasto a medida que se efectúan.

La depreciación y amortización es cargada para ser disminuida del costo o valuación de activos, diferentes de terreno y construcciones en proceso, sobre la vida de servicio estimada de los bienes relacionados, utilizando las siguientes tasas de depreciación:

	2.5%		
a	7.5%		
	5.0%		
grícolas	10.0%	a	15.0%
	12.5%	a	15.0%
herramientas	8.5%	a	25.0%
acén y residencia	2.5%	a	25.0%
os, regadíos, drenajes, muros, otros	5.0%		
	5.0%		
	5.0%		
	15.0%		
	15.0%		

- h. **Deterioro** - A cada fecha del balance general, la Empresa revisa los valores en libros de sus activos tangibles, tales como las cuentas por cobrar, inventarios y otros activos, para determinar si existe alguna indicación de que esos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro. Si existe tal indicación, el importe recuperable del activo es estimado con el fin de determinar el alcance de cualquier pérdida por deterioro. Donde no sea posible estimar el importe recuperable de un activo individual, la Empresa estima el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo al cual pertenece el activo.

Si el importe recuperable de un activo se estima que será menor que su valor en libros, el valor en libros del activo es reducido a su valor recuperable. Las pérdidas por deterioro son reconocidas inmediatamente como gastos, a menos que el activo en cuestión sea terreno o edificios diferentes de propiedad de inversión, llevadas a su valor revaluado; en cuyo caso la pérdida por deterioro es tratada como una disminución de reevaluación.

- i. **Contratos de venta de azúcar cruda** - Los ingresos producidos por venta de azúcar cruda, son registrados en el momento en que se firma el contrato de embarque.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

- j. **Impuestos** - El cargo por impuesto corriente está basado en los resultados del año ajustados por partidas que no son gravables o deducibles del impuesto sobre la renta. Es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.
- k. **Instrumentos financieros** - Los activos financieros y los pasivos financieros son reconocidos en el balance general de la Empresa cuando se han convertido en parte obligada contractual del instrumento.
- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo, cuentas corrientes y depósitos libre de gravámenes y con vencimiento a tres meses o menos desde la fecha respectiva del depósito.
 - **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal, disminuidas por la provisión para posibles cuentas incobrables.
 - **Inversiones** - Las inversiones en compañías subsidiarias no consolidadas como en cualquier otra compañía, se mantienen a su costo original de adquisición. Los dividendos se contabilizan como ingresos cuando se reciben.
 - **Préstamos bancarios** - Los préstamos bancarios que devengan intereses son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros, son registrados sobre una base de acumulación y son sumados al valor de registro del instrumento si es que no han sido cancelados en el período en que se generaron.
 - **Bonos por pagar** - El valor razonable y de mercado de los bonos es igual al valor según libros en la actualidad y se negocian al 100% en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
 - **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando. El período de crédito promedio tomado para cancelar las obligaciones con proveedores es 60 días.
 - **Provisiones:**
 - **Prestaciones laborales** - De acuerdo con la legislación laboral panameña, la Empresa requiere pagar ciertos beneficios a los empleados de acuerdo a su antigüedad sobre la base del 1.92% de los salarios pagados. Adicionalmente, la Empresa requiere indemnizar a los empleados que terminaron su relación sin causa justificada. La Empresa registra contra operaciones la reserva para prestaciones laborales en el período en que se incurren.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

4. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

A continuación se presenta un resumen de los saldos, transacciones y partidas fuera de balance entre partes relacionadas.

	Costos y gastos		Ingresos		Cuentas por cobrar a partes relacionadas		Cuentas por pagar a partes relacionadas	
	31/05/2007	31/05/2006	31/05/2007	31/05/2006	31/05/2007	31/05/2006	31/05/2007	31/05/2006
Total saldos y transacciones con partes relacionadas	B/. _____	B/. _____	B/. 7,344,599	B/. 6,434,831	B/. 471,934	B/. 282,324	B/. _____	B/. _____

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas no corrientes al 31 de mayo se detallan así:

	Costos y gastos		Ingresos		Cuentas por cobrar a partes relacionadas		Cuentas por pagar a partes relacionadas	
	31/05/2007	31/05/2006	31/05/2007	31/05/2006	31/05/2007	31/05/2006	31/05/2007	31/05/2006
Camaronera de Coeló, S.A.	B/. _____	B/. _____	B/. 26,220	B/. 50,218	B/. 27,122,400	B/. 22,242,182	B/. _____	B/. _____
Central de Granos, S.A. y subsidiarias	2,575	13,119	2,597	3,135	14,639,848	14,957,130		
Industrias de Natá, S.A.		707	27,924	27,330	9,000,000	9,000,000		
Central de Abastos, S.A.	135,489	142,605			1,073,260	605,689		
Compañía Ganadera de Coeló, S.A.				38	3,781,539	3,695,347	263	263
Total saldos y transacciones con afiliadas	138,064	156,431	56,741	80,721	55,617,047	50,500,348	263	263
Total saldos y transacciones con partes relacionadas					33,697	33,697		
Total saldos y transacciones	B/. 138,064	B/. 156,431	B/. 56,741	B/. 80,721	B/. 55,650,744	B/. 50,534,045	B/. 263	B/. 263

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

5. Activos financieros

Efectivo

Los saldos del efectivo comprenden efectivo y depósito a corto plazo mantenidos por la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros se aproxima al valor razonable:

	2007	2006
Caja:		
Efectivo en caja	B/. 110,848	B/. 53,225
Caja menuda	<u>5,550</u>	<u>550</u>
	116,398	53,775
Bancos:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank Panamá, S.A.	330,279	1,007,579
Banco General, S.A.	604,690	72,116
Banco Nacional de Panamá	70,561	26,676
Primer Banco del Istmo, S.A.	28,591	18,446
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	<u>2,884</u>	<u>1,415</u>
	<u>1,037,005</u>	<u>1,126,232</u>
Total	<u>B/. 1,153,403</u>	<u>B/. 1,180,007</u>

El riesgo de crédito, sobre los fondos líquidos está limitado debido a que los fondos están en instituciones financieras reconocidas.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Cuentas por cobrar comerciales

El análisis de las cuentas por cobrar comerciales es el siguiente:

	2007	2006
Cientes:		
Nacionales	B/. 2,415,732	B/. 2,230,091
Alcoholes del Istmo, S.A.	<u>635,861</u>	<u>800,072</u>
Sub-Total	3,051,593	3,030,163
Menos: Provisión para posibles cuentas incobrables	<u>(889,971)</u>	<u>(889,971)</u>
Sub-Total	2,161,622	2,140,192
Colonos	890,454	718,559
Empleados	158,075	179,260
Adelanto a proveedores	<u>151,365</u>	<u>99,220</u>
Total	<u>B/. 3,361,516</u>	<u>B/. 3,137,231</u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar comerciales se clasifican así:

	2007	2006
Corriente	B/. 1,359,721	B/. 1,215,694
31 a 60 días	636,899	355,960
61 a 90 días	203,215	408,125
91 a 120 días	72,039	145,197
121 días y más	<u>779,719</u>	<u>905,187</u>
Total	<u>B/. 3,051,593</u>	<u>B/. 3,030,163</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Las operaciones registradas en la provisión para posibles cuentas incobrables por los años terminados el 31 de diciembre se presentan a continuación:

	2007	2006
Saldo al comienzo del año	B/. 889,971	B/. 882,471
Incremento de la provisión	<u> </u>	<u> 7,500</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 889,971</u>	<u>B/. 889,971</u>

Para el período 2006 la provisión para posibles cuentas incobrables se incrementó por reclasificación de la provisión para posibles cuentas incobrables clasificada dentro las cuentas por cobrar judiciales y otras en los otros activos no corrientes, originada por la recuperación de cuentas por cobrar judiciales, el incremento en la provisión no afecta el gasto de período.

Riesgo de crédito

Los principales activos financieros de la Empresa son saldos de caja y efectivo, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, que representan la exposición máxima de la Empresa al riesgo de crédito en relación con los activos financieros.

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

6. Inventarios

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

	2007	2006
Azúcar y derivados:		
Refinada	B/. 7,007,239	B/. 6,379,428
Cruda	585,896	2,465,520
Turbinada	3,522,070	3,017,242
Reproceso	21,591	
Blanca especial	958,165	
Melaza (derivado)	121,600	102,298
Total de azúcar y derivado	12,216,561	11,964,488
Materiales y suministros	5,771,200	6,326,335
Total	<u>B/. 17,987,761</u>	<u>B/. 18,290,823</u>

El inventario de azúcar se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 14.

7. Plantaciones y cultivos

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

	2007	2006
Plantaciones de caña en proceso	<u>B/. 2,594,655</u>	<u>B/. 2,371,930</u>

8. Producción en proceso

Un detalle de la producción en proceso al 31 de mayo se presenta a continuación:

	2007	2006
Producción en proceso	<u>B/. 202,420</u>	<u>B/. 346,371</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

- Los gastos e impuestos pagados por anticipado al 31 de mayo se presentan a continuación:

	2007	2006
Impuesto sobre la renta	B/. 332,613	B/. 332,613
Arriendos	12,107	6,688
ITBMS	<u>16,910</u>	<u> </u>
Total	<u>B/. 361,630</u>	<u>B/. 339,301</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2007

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo	Construcción en proceso	Total
Al 1 de junio de 2005	B/. 6.062,922	B/. 5,667,493	B/. 57,146,181	B/. 2,027,047	B/. 37,810,409	B/. 31,320	B/ 9,243.	B/.108,754,615
Aumentos	5,996	48,626	493,568	29,807	616,978	1,350	452,841	1,649,166
Disminuciones			(295,654)				(121,120)	(416,774)
Al 31 de mayo de 2006	6,068,918	5,716,119	57,344,095	2,056,854	38,427,387	32,670	340,964	109,987,007
Aumentos		5,013	1,260,136	36,269	501,842	179	398,738	2,202,177
Disminuciones			(386,713)	(357)		(3,663)	(22,675)	(413,408)
Traspaso		44,443	450,248				(494,691)	
Al 31 de mayo de 2007	6,068,918	5,765,575	58,667,766	2,092,766	38,929,229	29,186	222,336	111,775,776
Depreciación acumulada								
Al 1 de junio de 2005		(3,268,292)	(40,550,689)	(1,623,262)	(27,591,274)	(28,194)		(73,061,711)
Aumentos		(122,743)	(1,709,236)	(83,903)	(1,282,510)	(959)		(3,090,224)
Disminuciones			288,614					288,614
Al 31 de mayo de 2006		(3,391,035)	(41,971,311)	(1,707,165)	(28,873,784)	(29,153)		(75,972,448)
Aumentos		(118,816)	(1,608,078)	(81,096)	(1,281,346)	(888)		(3,090,224)
Disminuciones			53,118			3,663		56,781
Al 31 de mayo de 2007		(3,509,851)	(43,526,271)	(1,788,261)	(30,155,130)	(26,378)		(79,005,891)
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2007	B/. 6,068,918	B/. 2,255,724	B/. 15,141,495	B/. 304,505	B/. 8,774,099	B/. 2,808	B/. 222,336	B/. 32,769,885
Al 31 de mayo de 2006	B/. 6,068,918	B/. 2,325,084	B/. 15,372,784	B/ 349,689	B/. 9,553,603	B/. 3,517	B/. 340,964	B/. 34,014,559

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito y bonos por pagar concedidas a la Empresa tal como se indica en la nota 14 y 15.

11. Inversiones

Las inversiones en acciones al 31 de mayo de 2007, se presentan a continuación:

	2007	2006
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de Granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación).	B/. 3,630,000	B/. 3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una (100% de participación).	216,000	216,000
Agropecuaria Chorrillo, S.A. 10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una (100% de participación).	87,091	87,091
Otras compañías menores de 10% de participación.	<u>76,111</u>	<u>76,111</u>
Total	<u>B/. 4,009,202</u>	<u>B/. 4,009,202</u>

12. Fondo de redención

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

	2007	2006
Fondo de amortización a través de un fideicomiso para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos al 13 de diciembre de 2002, en concepto de capital e intereses adeudados.	<u>B/. 3,473</u>	<u>B/. 53,292</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

La Empresa se obliga a realizar un fondo de amortización en fideicomiso para garantizar el pago de los bonos emitidos a partir del 13 de diciembre de 2002 de acuerdo a los siguientes porcentajes:

Período de amortización	Aporte trimestral	Aporte anual
1er año	0.00%	0.00%
2do año	0.00%	0.00%
3er año	2.50%	10.00%
4to año	3.75%	15.00%
5to año	3.75%	15.00%
6to año	5.00%	20.00%
7mo año	5.00%	20.00%
Al vencimiento "Balloon"		20.00%

El último aporte será por la suma necesaria para que el capital del fondo de amortización alcance la suma de B/.23,437,500 o el monto total de los bonos emitidos y en circulación a la fecha de dicho aporte, cualquiera de estas cifras que resulte inferior. Todos los aportes que el emisor deberá hacer al fondo de amortización serán en efectivo.

13. Otros activos

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

	2007	2006
Fondo de cesantía	B/. 804,555	B/. 745,034
Depósito de garantía	7,480	9,135
Inventario de materiales y suministros	900,000	
Otros	81,266	74,218
Total	<u>B/ 1,793,301</u>	<u>B/ 828,387</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas con más 120 días y más pendientes de cobro. El detalle de estas cuentas al 31 de mayo es el siguiente:

	2007		2006
Cuentas por cobrar judiciales	B/. 21,335	B/.	21,335
Cuentas por cobrar otras	13,405		20,905
Sub-total	34,740		42,240
Menos: Provisión para posibles cuentas incobrables	(34,740)		(42,240)
Total	B/.		B/.

14. Obligaciones bancarias

Los préstamos y sobregiros por pagar se detallan a continuación:

	2007		2006
Sobregiro bancario:			
HSBC Bank Panamá, S.A.	B/. 13,210	B/.	
Préstamos bancarios:			
HSBC Bank Panamá, S.A.			
Línea de crédito sindicada	25,000,015		20,500,015
Banco General, S.A.			
Línea de crédito prendaria	3,500,000		700,000
Total	B/. 28,513,225		B/. 21,200,015

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Línea de adelanto con vencimiento en diciembre de 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 Empresas que conforman el grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable en igual al Libor tres meses más 2.5% revisable trimestralmente.

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000 devenga un interés anual variable trimestralmente con base en la tasa Libor a tres meses más 2.5% revisable trimestralmente, pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A..

15. Bonos por pagar

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

	2007		2006
	Porción corriente	Porción a largo plazo	Total
Bonos por pagar	B/.	B/.23,437,500	B/.23,437,500
			B/.28,688,000

Las emisiones están garantizadas con el crédito general de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., fondo de fideicomiso que contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes e inmuebles y muebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico al cual pertenece el Emisor y los fiadores 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.; sin embargo, dichas obligaciones de hacer y no hacer y garantías permitidas pueden ser objeto de modificaciones mediante una autorización expresa y por escrito de los tenedores registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen no menos del 66% del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Entre las principales obligaciones están las siguientes:

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

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

16. Cuentas por pagar comerciales y otras

Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando. El período de crédito promedio tomado para compras comerciales es a 60 días. La administración considera que el valor en libros de las cuentas por pagar proveedores se aproxima a su valor razonable.

17. Gastos acumulados por pagar

Un detalle de los gastos acumulados por pagar al 31 de mayo se muestra a continuación:

	2007	2006
Reserva para vacaciones	B/. 339,618	B/. 267,062
Seguro social por pagar	146,937	101,289
Provisión para el décimo tercer mes	108,751	89,509
Salarios acumulados	<u>9,782</u>	<u>7,366</u>
Total	<u>B/. 605,088</u>	<u>B/.- 465,226</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

18. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante los años terminados el 31 de mayo de 2007 y 2006 fue de B/.109,302 y B/.101,951, respectivamente.

Durante los años terminados el 31 de mayo de 2007 y 2006 se efectuaron pagos de prima de antigüedad por la suma de B/.129,721 y B/.74,726, respectivamente.

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.804,555 y B/.745,034 al 31 de mayo de 2007 y 2006, respectivamente. La Empresa ha estado efectuando los depósitos adicional al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales.

19. Cuentas por cobrar y pagar accionistas

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

20. Contingencias

La Empresa se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la Empresa ha violado algunas de las disposiciones antimonopolísticas 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 una cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICAC 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 B/.10,000 y B/.100,000.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero de Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de B/.245,003.00, como suma líquida que debía pagar Compañía Azucarera la Estrella, S.A., a la señora Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.191,111.00 en concepto de capital; B/.28,666.00 en concepto de costas; y B/.25,226.00 en concepto de intereses. Esta decisión fue objeto de un recurso de apelación, y el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial, con sede en Penonomé, mediante Resolución del 7 de abril de 2006, reformó el Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, en el siguiente sentido: fijó en la suma de B/.139,016.27 la suma que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.98,600.00 en concepto de capital; B/.23,720.00 en concepto de costas y B/.16,696.27 en concepto de intereses. Pendiente que se resuelva en el fondo el recurso de casación interpuesto por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. en contra de la Resolución del 7 de abril de 2006, dictada por el Tribunal

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

Superior del Segundo Distrito Judicial (Coclé y Veraguas) de la República de Panamá, mediante la cual se aprobó la liquidación de Condena en abstracto presentada por la representación judicial de Analyn Arcia, con base en la Sentencia No. 002 de 12 de enero de 2001 y en consecuencia, se fija la condena en contra de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. en la suma de B/. 139,016.27

Las empresas que forman el Grupo Calesa, Central de Granos de Coclé, S.A., subsidiaria y afiliada, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., mantienen fianzas solidarias sobre las obligaciones que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con distintos bancos de la localidad.

Adicionalmente el Grupo Calesa mantiene primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes muebles e inmuebles a favor de los distintos bancos de la localidad que están financiando la línea de adelanto y la emisión de bonos.

21. Capital en acciones

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

	2007	2006
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 2,500,000 acciones autorizadas con valor nominal de B/.10 cada acción. Acciones emitidas y en circulación 2,450,000.	B/. 24,500,000	B/. 24,500,000
Menos: Acciones en tesorería por 196,344	<u>1,963,440</u>	<u>1,963,440</u>
Sub-Total	22,536,560	22,536,560
Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. 5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/.10 cada acción.	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total	<u>B/. 22,586,560</u>	<u>B/. 22,586,560</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

22. Otros ingresos

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

	2007		2006
Producción de melaza	B/. 388,671	B/.	364,819
Intereses ganados	49,112		84,851
Comisiones bancarias			70,354
Materiales	26,026		49,945
Dividendos recibidos	39,022		40,293
Activos fijos	2,497		16,452
Reembolso de seguros			13,147
Cheques y boletas caducas	7,239		5,737
Otros	462,369		22,072
	<u> </u>		<u> </u>
Total	B/. 974,936	B/.	667,670
	<u> </u>		<u> </u>

23. Impuesto sobre la renta

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2007, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos periodos fiscales, según regulaciones vigentes.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada presentaron su declaración de impuesto sobre la renta aplicando en método tradicional del 30% sobre la renta gravable. A continuación se presenta conciliación del impuesto sobre la renta calculado aplicando la tasa correspondiente a la utilidad, según el estado de resultados, con el impuesto mostrado en dichos estados.

	2007	2006
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado de resultados al aplicarse la tasa de impuestos (30%).	B/ 728,350	B/ 556,569
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos de fuentes extranjeras	(1,425,029)	(2,238,095)
Costos de fuentes extranjeras y gastos no deducibles	1,462,601	2,174,049
Arrastre de pérdidas	(380,130)	(169,614)
Reinversión	<u>(385,792)</u>	<u>(322,909)</u>
Impuesto sobre la renta	<u>B/</u>	<u>B/</u>

Durante el año 2005 se modificaron las regulaciones fiscales en la República de Panamá, por lo cual el gasto de impuesto sobre la renta corriente debe ser calculado y registrado basado en el mayor de lo siguiente:

- La tarifa de 30% sobre la utilidad fiscal.
- Sobre el total de los ingresos gravables de la Empresa menos una suma equivalente al 95.33% de tales ingresos, una tasa de 30%; es decir, el 1.4% de los ingresos gravables (el impuesto sobre la renta mínimo alternativo).

En ciertas circunstancias, si al computar el 1.4% de los ingresos, resulta que la Empresa incurre en pérdidas o las incrementa por razón del impuesto, o bien, la tasa efectiva del impuesto es mayor al 30%, la Empresa puede optar por solicitar la no aplicación del impuesto mínimo alternativo. En estos casos debe presentarse una petición ante la Administración Tributaria quien podrá autorizar, en un período de seis (6) meses, la no aplicación del impuesto mínimo alternativo, hasta por el término de tres (3) años.

A partir del 31 de mayo de 1989 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. se acogió al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la ley N° 3 de marzo de 1986.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Esta ley le permite a la Empresa las siguientes exoneraciones fiscales que fueron consideradas para la determinación del impuesto sobre la renta:

1. Exoneración del impuesto sobre la renta sobre las utilidades netas reinvertidas para la expansión de la capacidad de la planta o para producir artículos nuevos, siempre que se trate de activos fijos en la parte que esa reinversión sea superior al 20% de la renta neta gravable en el ejercicio fiscal de que se trate.
2. Exoneración de los impuestos de introducción sobre la importación de maquinarias, equipos y repuestos, de materia prima y productos semielaborados.
3. Exoneración de las ganancias provenientes de las exportaciones.
4. Excluir de la renta gravable los gastos fijos y otros gastos generales en que incurran en la medida en que el total de las ventas para la exportación no exceda el 20% del valor total de las ventas en el ejercicio fiscal que corresponda.

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

24. Costos y gastos de depreciación (No auditados)

Un detalle de la depreciación cargada a los costos y gastos del período terminado al 31 de mayo se desglosa de la siguiente manera:

	2007	2006
Costo de venta	B/. 3,067,077	B/. 3,391,360
Gastos administrativos	124,414	126,912
Gastos de ventas	73.112	75.095
Total	<u>B/. 3,264,603</u>	<u>B/. 3,593,367</u>

25. Planes de gerencia

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria Y afiliada

Este período fiscal fue el segundo año de la estrategia planteada para el crecimiento sostenido en el volumen de actividad y resultados del negocio. Luego de haberse logrado la estabilización de los precios y ejecutado los primeros proyectos de mejora en fábrica que iniciaron en el período anterior; se continuó con las mejoras en el área de campo, fábrica y administración. Los resultados son evidentes al haberse obtenido utilidades superiores al año anterior por más de 570M\$ (31% de incremento). Todo esto, a pesar de que el año pasado los incrementos de los ingresos se vieron beneficiados por la exportación adicional de más de aproximadamente 110 mil quintales de azúcar crudo al mercado preferencial estadounidense, por un incremento de la cuota de acceso a Estados Unidos, producto de un desbalance en la oferta y demanda interna, favoreciendo nuestras exportaciones, lo que había generado una utilidad adicional de aproximadamente 300 mil dólares de utilidad, lo cual hace aún más significativa la mejora en los resultados obtenida.

En lo que respecta a la parte industrial, se pusieron en ejecución recomendaciones que fueron el resultado de la consultoría realizada por una renombrada compañía consultora, AGTech-Tecnología de Brasil. Esta consultoría apoya nuestra estrategia de crecimiento al recomendar las alternativas óptimas de inversión para los próximos cinco años, tanto para el incremento en la producción de azúcar, como para la producción de Cogeneración Eléctrica, y Bioetanol.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Este año se realizaron mejoras tanto en el área de casa crudo, como de refinería, aumentándose la capacidad productiva, y ejecutamos igualmente remodelaciones en el área de sulfitación, todo lo cual se tradujo en un producto con resultados óptimos en color y bajos índices de turbidez, que generaron la preferencia de nuestro segmento industrial y de consumo. Se hicieron igualmente reformas para optimizar el uso de vapor, lo cual nos permitió acumular mucho mas bagazo, el cual fue utilizado para operaciones de producción postzafra, después de acabada molienda, a cero costo energético y se avanzó en el proceso de automatización integral e innovación tecnológica a través de la incorporación de procesadores lógicos de computadoras en diversas áreas.

En el area de cogeneración eléctrica, hemos también incorporado nuevos procesos, para mitigar los incrementos importantes en los precios de combustibles, por lo que en la zafra 2007 se implementó un programa de generación eléctrica a través de otras biomásas producidas en nuestros campos, como las hojas, cogollos y retazos de caña, que anteriormente se quemaban en campo, y de cascarilla de arroz, misma que se consideraba como un desperdicio en la producción de arroz de nuestra filial CEGRACO, y que se encuentra a 300 metros de la fábrica.

Dentro del plan estratégico de campo, se contrataron los servicios de Asesores de INICA, instituto dedicado a la investigación de la caña de azúcar en la república de Cuba. Estos asesores nos brindaron apoyo en las áreas de Riego y Drenaje, Fertilización, Variedades y manejo de malezas. Con esta consultoría, se ha logrado desarrollar un programa de Fertilización, el cual puede reducir la cantidad de fertilizante y mejorar el rendimiento. De igual forma, en la parte de riego y drenaje, se desarrolló un plan para optimizar el uso del agua, lo cual redundo en una reducción de costos por hectárea al optimizar el uso de las bombas y personal de riego y drenaje; mismos que representan un costo muy importante de nuestro cultivo. Los resultados de estos programas empezarán a mostrar sus resultados a partir del próximo periodo.

En el área de variedades, se ha hecho una revisión de todos nuestros materiales, y se han traído adicionales procedente de Cuba, Brasil, Costa Rica, E.U.A. y próximamente se añadirá como fuente de materiales a variedades de Colombia y de Brasil. Al ampliar nuestras fuentes de materiales, se hace posible la mejor selección de características genéticas para producir más azúcar en nuestros campos, considerando todas sus condiciones.

Aunado a lo anterior, continuamos fortaleciendo nuestro programa de Biotecnología en la producción de semillas a través de los sistemas de producción por cultivo In Vitro con el sistema de BIT (Bioreactores de Inmersión temporal) técnica que fue puesta en funcionamiento con el concurso de asesores extranjeros y permite la producción de semillas con mucha más rapidez que otras técnicas. A la par con esta tecnología se implantó el diagnóstico de enfermedades por medio de la técnica de análisis de las cadenas de polimerasas del ADN de la caña (PCR), la cual garantiza que las plantas que se han de multiplicar (producción de semilla) estarán libres de enfermedades y por ende tendrán una mayor productividad.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Por último, en el área de campo para el próximo período fiscal, frente a la demanda de azúcar, tanto de los consumidores Industriales, como del mercado de consumo doméstico, y para apoyar el crecimiento en la molienda, para lo cual se han implementado y seguirán implementando mejoras e inversiones en fábrica, nos centraremos en la adecuación de nuevas áreas de siembra, con el objeto de poder satisfacer la nueva demanda de producto terminado e incorporar otros bienes comerciales como la producción de alcohol y biocombustibles.

En las áreas de servicios de maquinarias y talleres, la contratación de servicios por terceros se ha mantenido, dado que ha demostrado ser lo más conveniente. Hemos reducido costos al contar con servicios externos especializados en diferentes tipos de máquinas y servicio, tanto para el cultivo, como para el transporte de productos, transporte de personal, preparación de tierra, entre otros. Solo en aquellas áreas en las que la empresa es especialista y estratégicamente nos conviene mantener el control total del equipo, nos mantenemos reforzando nuestra capacidad de gestión a través de nuevas inversiones y capacitación de nuestros operarios y personal de mantenimiento; tal cual es el caso del área de cosecha.

En esta área se siguen haciendo renovaciones de equipos, los cuales son más eficientes en el consumo de combustible y de mayor productividad en las labores que ejecutan, lo cual permite que las labores realizadas tengan costos más eficientes. En el área de la mecanización de la cosecha de la caña, continuamos con el plan de adquisición de maquinaria, de última generación, a fin de poder cumplir con las regulaciones ambientales de cortar caña en verde, lo cual nos permite además utilizar la biomasa para generación de energía.

En el área de Manejo ambiental, conscientes de la responsabilidad que nos atañe, hemos culminado con la presentación del Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) el cual ha sido aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) y se pone en ejecución a partir de la fecha, con un período de implementación que llega hasta el 2012, lo cual pone a la Empresa, dentro de toda la legislación que rige la materia.

En las áreas de recursos humanos, se continúa con el plan de capacitación de los colaboradores, en los diferentes niveles de responsabilidad y por ello se realizaron jornadas de trabajo, relacionadas con la aplicación de los sistemas ISO. De igual forma y en colaboración con otros Ingenios y con el apoyo de COSPAE, se realizaron seminarios de interés sectorial, con beneficio para la industria azucarera en general.

En relación a los resultados financieros de este período se ha logrado no sólo la meta que nos habíamos impuesto, sino que se ha mejorado. La demanda de todos nuestros productos es tal, que pudiéramos considerar obligatoria nuestra estrategia de crecimiento y así poder aumentar nuestra oferta de productos tanto local como regionalmente. Para ello, hemos adelantado los estudios pertinentes para la producción de bioetanol, una vez el marco regulatorio y legislativo sea aprobado,

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

y estamos por empezar estudios de mercado que nos permitan evaluar la factibilidad de incursionar en la fabricación de productos de valor agregado con alto contenido de azúcar para la exportación a los mercados regionales.

Hacia el futuro, la industria azucarera, presenta una de sus mejores perspectivas en los últimos veinte años, dado que hay oportunidades de producción de Bioetanol para utilizarlo en la mezcla con la gasolina; cogenerar energía eléctrica utilizando bagazo y otras fuentes de biomasa, las cuales servirán para disminuir nuestros costos de energía eléctrica y potencialmente incluso para vender energía a la red de distribución.

En resumen, hemos empezado a ver los resultados de nuestra estrategia; misma que en el corto plazo está enfocada en la optimización de la capacidad instalada en fábrica y mejora en los rendimientos de campo y el ahorro en las actividades de soporte; mientras que el mediano y largo plazo, nuestra estrategia de crecimiento está dirigida hacia el aumento en la capacidad instalada en fábrica para aumentar significativamente la molienda diaria, la producción de azúcar, la optimización en el uso de energía, incremento en la capacidad de generación eléctrica, y producción de alcohol y bioetanol. Todo esto acompañado con un aumento en el área de siembra, mejora significativa en los rendimientos de tonelada por hectárea y de azúcar por tonelada; e igualmente, apoyando a los colonos actuales y fomentando nuevas siembras de terceros para que en conjunto aumenten la oferta de caña y poder, no solo obtener más y mejor materia prima, sino también contribuir con el crecimiento de la economía de nuestra gente del campo y todos los que directa e indirectamente participan de nuestra industria.

26. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2007 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de agosto de 2006.

* * * * *

ESTADOS FINANCIEROS

GRUPO CALESA

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Dictamen de los Auditores Independientes

Estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

Anexos de combinación

Año terminado el 31 de mayo de 2007

Deloitte - Panamá

Dictamen de los Auditores Independientes

Accionistas y Junta Directiva

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Informe de los Estados Financieros

Hemos auditado los estados financieros combinados que se acompañan de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa) que incluyen el balance general combinado al 31 de mayo de 2007 y los estados combinados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha y un resumen de las principales políticas contables y otras notas explicativas.

Responsabilidad de la Administración para los Estados Financieros

La administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros para que estén libres de errores de importancia relativa, debido a fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas; y realizar las estimaciones contables que sean razonables conforme a las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos, y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros estén libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría incluye efectuar procedimientos selectivos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores de importancia relativa de los estados financieros, debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno relacionado a la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad para diseñar los procedimientos de auditoría apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno. Una auditoría también incluye la evaluación de lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la administración, así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros.

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

Asuntos Importantes que Afectan la Opinión

Camaronera de Coclé, S.A. tiene un préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S.A. por un monto de B/2,872,967 al 31 de mayo de 2007, compañía en donde Camaronera de Coclé, S.A. es dueña del 50% de la inversión. Camaronera de Coclé, S.A. contabiliza ésta inversión por el método de interés en el patrimonio. Altrix de Panamá, S.A. se dedica al procesamiento y empacado del camarón, cuya actividad ha sido afectada por el virus de la mancha blanca, y ha incurrido en pérdidas en sus operaciones en los últimos años por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la compañía genere operaciones lucrativas. Adicionalmente Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiarias presenta un saldo por cobrar a Corporación Agrícola Coclesana, S.A., por B/72,783. Esta compañía no ha estado operando en los últimos años, por lo tanto este saldo se prevé de difícil recuperación.

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. revalorizó las 12,980 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la Empresa, por un monto de B/2,813,000 aumentando el valor de dichas tierras de B/3,076,000 valor de costo, a un valor de B/5,889,000. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de la hectárea de terreno de B/236.97 a B/457.70. En enero de 1984, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. vendió del total de terreno antes mencionado, 2000 hectáreas de albinas a Camaronera de Natá, S.A. a un precio de B/1,250 por hectárea, el cual es un valor superior en B/796 del valor según libros asignados en el año 1974.

El 31 de mayo de 1992, la Asamblea General de Accionistas de Camaronera de Coclé, S.A. revalorizó 1,771 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la Empresa en B/1,001,203, aumentándolas de B/998,797 a un valor en libros de B/2,000,000. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/564 a B/1,129. En la actualidad, la mayor parte de los terrenos están siendo utilizados para el cultivo del camarón.

El 23 de abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Ganadera de Coclé, S.A. revalorizó 896 hectáreas de tierra de la totalidad de los terrenos de la Empresa en B/.2,000,000, aumentándola de B/.312,961 a un valor en libros de B/.2,312,961. Esto significó aumentar el valor promedio de la hectárea de tierra de B/.349.28 a B/.2,581.42. Dichas tierras están bajo cultivo de caña y sembradas de pastos. Con relación a los párrafos sexto, séptimo precedentes y este párrafo, las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revalúo como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades, pero el mismo debe efectuarse para la totalidad del componente revaluado de las propiedades y se debe realizar periódicamente.

Opinión

En nuestra opinión, excepto por los efectos, sobre los estados financieros de los préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas y registros de avalúos de terrenos, como se explica en los párrafos, precedentes, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa), al 31 de mayo de 2007, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asuntos importantes que no afectan la opinión

La Empresa es miembro de un grupo de compañías relacionadas y, como se revela en los estados financieros, tiene transacciones y relaciones importantes con miembros del Grupo. Debido a estas relaciones es posible que los términos de dichas transacciones sean diferentes a aquellas que pudieran resultar de transacciones con entidades sin ninguna relación, como se explica en la Nota 4.

Nuestra auditoría fue realizada con el propósito de formarnos una opinión sobre los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto. La información de combinación detallada en la tabla de contenido es presentada con el propósito de proveer análisis adicional, pero no se considera parte de los estados financieros combinados básicos. La información de combinación es responsabilidad de la administración de la Empresa. La información de combinación fue sometida a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, excepto por las razones explicadas en los párrafos precedentes, todos los aspectos importantes están razonablemente presentados cuando son considerados en relación con los estados financieros combinados básicos tomados en conjunto.

Deloitte.

31 de agosto de 2007
Panamá, Rep. de Panamá

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31MAY2007 – Emisor CALESA

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Balance general combinado
31 de mayo de 2007

Activos	Notas	2007	2006	Pasivos y patrimonio	Notas	2007
Activos corrientes:				Pasivos corrientes:		
Efectivo	5	B/. 2,299,794	B/. 1,836,053	Obligaciones bancarias	16	B/. 28,513,225
Cuentas por cobrar, neto	5	8,453,738	8,226,947	Cuentas por pagar	18	7,267,530
Cuentas por cobrar partes relacionadas	4	3,049,647	1,990,548	Gastos e impuestos acumulados por pagar	19	1,006,605
Inventarios	6	34,249,068	31,028,133			36,787,360
Plantaciones y cultivos	7	4,900,959	4,810,234	Pasivos no corrientes:		
Producción en proceso	8	202,420	346,371	Bonos por pagar	17	23,437,500
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	647,985	678,366	Cuentas por pagar partes relacionadas	4	185,723
		53,803,611	48,916,652	Cuentas por pagar accionistas	20	446,015
				Provisión para prestaciones laborales	21	631,412
Activos no corrientes:						24,700,650
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,16,17	67,235,377	69,956,734	Total de pasivos		61,488,010
Préstamo por cobrar partes relacionadas	11	2,872,967	2,872,967	Patrimonio:		
Activos intangibles	12	2,434,041	2,272,232	Capital en acciones	23	43,455,567
Otros activos	13	2,666,990	1,646,182	Valor pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones		(1,636,560)
Cuentas por cobrar partes relacionadas	4	122,122	122,650	Superávit por revaluación		5,814,203
Inversiones	14	100,771	403,862	Cuentas por cobrar accionistas	20	(147,087)
Fondo de redención	15,17	3,473	53,292	Impuesto complementario		(386,491)
		75,435,741	77,327,919	Utilidades retenidas		20,651,710
				Total de patrimonio		67,751,342
Total de activos		B/. 129,239,352	B/. 126,244,571	Total de pasivos y patrimonio		B/. 129,239,352
				Contingencias	22	

Las notas son parte de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Estado combinado de resultados
Año terminado el 31 de mayo de 2007**

	Notas	2007	2006
Ventas netas	4	B/. 78,844,435	B/. 70,241,454
Costo de la mercancía vendida		<u>(65,076,037)</u>	<u>(56,106,312)</u>
Utilidad bruta en ventas		13,768,398	14,135,142
Gastos generales y administrativos	4,24	(4,988,394)	(4,574,879)
Gastos de ventas	4,24	(4,732,673)	(4,247,545)
Gastos de mantenimiento e infraestructura		(91,376)	(104,250)
Gastos financieros		<u>(4,309,860)</u>	<u>(4,272,700)</u>
(Pérdida) utilidad en operaciones		(353,905)	935,768
Otros ingresos	24	<u>1,395,012</u>	<u>891,836</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		1,041,107	1,827,604
Impuesto sobre la renta	25	<u>(129,160)</u>	<u>(16,152)</u>
Utilidad neta		<u>B/. 911,947</u>	<u>B/. 1,811,452</u>

Las notas son parte de los estados financieros combinados.

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31MAY2007 – Emisor CALESA

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Estado combinado de cambios en el patrimonio
Año terminado el 31 de mayo de 2007**

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado en exceso del valor nominal	Superávit por revaluación	Cuentas por cobrar accionistas	Impuesto complementario	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2005		B/. 39,455,567	B/. (1,636,560)	B/. 5,814,203	B/. (147,087)	B/. (385,076)	B/. 17,928,311	B/. 61,029,358
Aporte adicional de los accionistas		4,000,000						4,000,000
Impuesto complementario						(272)		(272)
Utilidad neta para el año 2006							1,811,452	1,811,452
Saldo al 31 de mayo de 2006	23	43,455,567	(1,636,560)	5,814,203	(147,087)	(385,348)	19,739,763	66,840,538
Impuesto complementario						(1,143)		(1,143)
Utilidad neta para el año 2007							911,947	911,947
Saldo al 31 de mayo de 2007	23	<u>B/. 43,455,567</u>	<u>B/. (1,636,560)</u>	<u>B/. 5,814,203</u>	<u>B/. (147,087)</u>	<u>B/. (386,491)</u>	<u>B/. 20,651,710</u>	<u>B/. 67,751,342</u>

Las notas son parte de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Estado combinado de flujos de efectivo
Año terminado el 31 de mayo de 2007**

	Notas	2007	2006
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		B/. 911,947	B/. 1,811,452
Impuesto sobre la renta		129,160	16,152
Depreciación y amortización	10	5,556,609	5,702,108
Gastos financieros		4,309,860	4,272,700
Provisión para cuentas incobrables	4	253,000	
Impuesto complementario		(1,143)	(272)
Provisión para prestaciones laborales	21	173,507	159,617
Flujos de efectivo de operaciones antes de los movimientos en el capital de trabajo			
Cuentas por cobrar		11,332,940	11,961,757
Inventarios		(479,791)	(1,279,555)
Plantaciones y cultivos		(3,220,935)	(1,755,155)
Producción en proceso		(90,725)	(383,193)
Gastos pagados por anticipado y otros activos		143,951	(108,682)
Cuenta por cobrar partes relacionadas		30,381	(3,893)
Activos intangibles		(1,059,098)	(296,213)
Otros activos		(161,809)	(61,980)
Cuentas por pagar		(1,020,808)	26,794
Gastos acumulados por pagar		(212,097)	1,230,909
Pagos de prestaciones laborales		231,421	89,454
		(171,037)	(90,263)
Efectivo proveniente de las operaciones			
Impuesto sobre la renta pagado		5,322,393	9,329,980
Intereses pagados		(129,160)	(16,152)
		(4,309,860)	(4,272,700)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
		883,373	5,041,128
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:			
Fondo de cesantía			(92,735)
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras	10	(3,212,701)	(2,742,414)
Disposición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto de depreciación	10	680,540	336,240
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión			
		(2,532,161)	(2,498,909)

(Continúa)

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31MAY2007 – Emisor CALESA

Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Obligaciones bancarias	7,313,210	(1,354,528)
Capital pagado sobre bonos, neto de redención	(5,250,500)	(8,680,000)
Fondo de redención	49,819	3,610,625
Capital en acciones		4.000.000
	<hr/>	<hr/>
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento	<u>2,112,529</u>	<u>(2,423,903)</u>
Aumento neto de efectivo	463,741	118,316
Efectivo al comienzo del año	<u>1,836,053</u>	<u>1,717,737</u>
Efectivo al final del año	5 <u><u>B/. 2,299,794</u></u>	<u><u>B/. 1,836,053</u></u>
Anexo complementario de actividades de inversión que no requieren el uso de efectivo:		
Balance inicial de Restan, S.A. y Agropecuaria Chorillo, S.A.		
Terrenos	<u><u>B/. (303,091)</u></u>	<u><u>B/.</u></u>

Las notas son parte de los estados financieros combinados.

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

1. Información general

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (“la Empresa” Grupo Calesa), están constituidas y operan en la República de Panamá. Las Empresas y sus principales actividades agroindustriales y agrícolas se describen en los siguientes párrafos:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa), esta representada por las empresas Agrícola de Río Grande, S.A. y Transporte y Servicios Agrícolas, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiarias (Subsidiaria 100% de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.), están representadas por las empresas subsidiarias totalmente poseídas, las cuales corresponden Semillas de Coclé, S.A., Arrocera del Bayano, S.A. y Agroindustrias del Bayano, S.A. son empresas agroindustriales y agrícolas, que se dedican al cultivo, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación, y al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional y a la venta de semillas de arroz. La Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

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

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

Central de Abastos, S.A., se dedica a la compra y venta de productos veterinarios, químicos, y equipos para la actividad bovina, porcina y agroindustrial. La Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

2. Base de presentación

Los estados financieros son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los estados financieros del año 2007 han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto en el caso de las reevaluaciones de terreno y edificio.

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

3. Políticas de contabilidad significativas

Los estados financieros han sido preparados bajo la base del costo histórico. Las principales políticas de contabilidad utilizadas en la elaboración de los estados financieros, de acuerdo con lo establecido por principios de contabilidad generalmente aceptados en la República de Panamá, han sido las siguientes:

- a. **Principio de combinación** - Los estados financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa) se combinan por tener accionistas comunes y administración conjuntas. Incluyen las cuentas del balance, los resultados y utilidades retenidas y flujos de efectivo de las empresas, subsidiarias y afiliadas. Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminadas.
- b. **Reconocimiento del ingreso** - Las ventas de bienes se reconocen cuando se han transferido sustancialmente todos los riesgos y ventajas.

Los ingresos por dividendos procedentes de inversiones se reconocen cuando los derechos de los accionistas a recibir el pago han sido establecidos.

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

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

- d. **Reconocimiento de costo** - El costo de venta es reconocido en el estado combinados de resultados utilizando el método de devengado.
- e. **Impuesto sobre la renta** - El cargo por impuesto corriente está basado en los resultados del año ajustados por partidas que no son gravables o deducibles del impuesto sobre la renta. Es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.
- f. **Provisión para posibles cuentas incobrables** – Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante un análisis a la cartera por cobrar, en el cual la gerencia general determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables en el período.
- g. **Inventarios** - Los inventarios son presentados al costo o al valor neto realizable, el menos de la siguiente manera

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

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

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

- h. **Plantaciones y cultivos** - Representan los costos incurridos antes del 31 de mayo de cada período fiscal, relacionados con las cosechas del siguiente año.
- i. **Producción en proceso** - Inversiones efectuados en fábrica que resultan necesarias para la adecuación pre - zafra de los equipos e instalaciones industriales para el proceso productivo. Estas inversiones resultan indispensables para la preparación de dicha infraestructura para la producción azucarera y en virtud de ello este importe formará parte

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

del costo de inventario una vez concluida la zafra.

- j. **Propiedades, mobiliario, equipo y mejoras** - Las propiedades, mobiliario, equipo y mejoras adquiridos para el uso en la producción o el suministro de bienes o servicios, o con fines administrativos, se presentan en el balance general combinados al costo de adquisición o costo de producción menos su depreciación y amortización acumuladas y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

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

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

La depreciación y amortización se calcula, aplicando el método de línea recta, sobre el costo de adquisición de los activos menos su valor residual; entendiéndose que los terrenos sobre los que se asientan los edificios y otras construcciones tienen una vida útil indefinida y que, por tanto, no son objeto de amortización.

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

	Porcentaje anual
Edificio	2.5%
Maquinaria de ingenio y refinería	7.5%
Maquinaria de alambique	5.0%
Equipo pesado e implementos agrícolas	10.0% a 15.0%
Equipo rodante	12.5% a 15.0%
Equipo de taller, agrimensura y herramientas	8.5% a 25.0%
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2.5% a 25.0%
Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros	5.0%
Potrerros	5.0%
Cerca y entrada principal	5.0%
Nueva siembra	15.0%
Caballos de trabajo	15.0%

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

- k. **Deterioro** - En la fecha de cada balance general combinado, la Empresa revisa los importes en libros de sus activos tangibles, tales como las cuentas por cobrar, inventarios y otros activos para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera).

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2007

pérdida por deterioro de valor se considera un incremento de valor de la reserva de revalorización.

- l. Inversiones en asociadas** - Una asociada es una empresa sobre la cual la Empresa está en posición de ejercer influencia significativa, mediante la participación en las decisiones de política financiera y operativa del inversionista. Se mantiene a su costo original de adquisición. Los dividendos se contabilizan como ingresos cuando se reciben. La inversión que mantiene Camaronera de Coclé, S.A. en Altrix de Panamá, S.A. se registra por el método de interés en el patrimonio.
- m. Contrato de venta de azúcar cruda** - Los ingresos producidos por venta de azúcar cruda, son registrados en el momento en que se firma el contrato de embarque.
- n. Impuestos** - El cargo por impuesto corriente está basado en los resultados del año ajustados por partidas que no son gravables o deducibles del impuesto sobre la renta. Es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.
- o. Instrumentos financieros** - Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el balance general combinados de la Empresa cuando éste se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento.

 - **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo, cuentas corrientes y depósitos libre de gravámenes y con vencimiento a tres meses o menos desde la fecha respectiva del depósito.
 - **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos intereses diferidos, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados.
 - **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el balance general combinado, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
 - **Préstamos bancarios** - Los préstamos bancarios y sobregiros que devengan intereses son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
 - **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

- **Bonos por pagar** - El valor razonable y de mercado de los bonos es igual al valor según libros en la actualidad y se negocian al 100% en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

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

- **Provisiones**
 - Prestaciones laborales** - De acuerdo con la legislación laboral panameña, la Empresa requiere pagar ciertos beneficios a los empleados de acuerdo a su antigüedad sobre la base del 1.92% de los salarios pagados. Adicionalmente, la Empresa requiere indemnizar a los empleados que terminaron su relación sin causa justificada. La Empresa registra contra operaciones la reserva para prestaciones laborales en el período en que se incurren.

- p. **Uso de estimados** - La preparación de los estados financieros en conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la administración haga estimados y asunciones contingentes a la fecha de los estados financieros y los montos reportados de ingresos y gastos durante el período reportado. Los resultados actuales pudieran diferir de dichos estimados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2007

4. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	Costos y gastos		Ingresos		Cuentas por cobrar a partes relacionadas		Cuentas por pagar a partes relacionadas	
	05/31/2007	05/31/2006	05/31/2007	05/31/2006	05/31/2007	05/31/2006	05/31/2007	05/31/2006
Total saldos y transacciones con partes relacionadas	B/. -	B/. 2,095,319	B/. -	B/. 9,164,571	B/. 3,049,647	B/. 1,990,548	B/. -	B/. -

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas no corrientes al 31 de mayo se detallan así:

	Costos y gastos		Ingresos		Cuentas por cobrar a partes relacionadas		Cuentas por pagar a partes relacionadas	
	05/31/2007	05/31/2006	05/31/2007	05/31/2006	05/31/2007	05/31/2006	05/31/2007	05/31/2006
Total saldos y transacciones con partes relacionadas	B/. -	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 122,122	B/. 122,650	B/. 185,723	B/. 554,265

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007**

5. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo al 31 de mayo comprenden efectivo y depósito a corto plazo mantenidos por la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros se aproxima al valor razonable:

	2007	2006
Caja:		
Efectivo en caja	B/. 190,075	B/. 167,291
Caja menuda	<u>14,600</u>	<u>9,400</u>
Sub-total	<u>204,675</u>	<u>176,691</u>
Bancos:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	933,789	1,360,238
Banco General, S.A.	897,387	92,739
Banco Nacional de Panamá	61,851	102,551
Primer Banco del Istmo, S.A.	194,554	92,391
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	6,323	10,128
BAC International Bank, Inc.	<u>1,215</u>	<u>1,315</u>
Sub-total	<u>2,095,119</u>	<u>1,659,362</u>
Total	<u><u>B/. 2,299,794</u></u>	<u><u>B/. 1,836,053</u></u>

El riesgo de crédito, sobre los fondos líquidos está limitado debido a que los fondos están en instituciones financieras reconocidas.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2007

Cuentas por cobrar

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

	2007	2006
Clientes	B/. 9,698,896	B/. 9,404,737
Intereses diferidos	<u>(323,107)</u>	<u>(274,400)</u>
Sub-total	9,375,789	9,130,337
Provisión para posibles cuentas incobrables	<u>(2,433,080)</u>	<u>(2,180,080)</u>
Sub-total	6,942,709	6,950,257
Colonos	922,311	750,510
Adelantos a proveedores	277,250	264,575
Empleados	202,995	216,305
Otras	<u>108,473</u>	<u>45,300</u>
Total	<u>B/. 8,453,738</u>	<u>B/. 8,226,947</u>

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

	2007	2006
Corriente	B/. 3,392,150	B/. 3,004,647
31 a 60 días	1,922,454	1,413,730
61 a 90 días	705,223	1,102,505
91 a 120 días	286,583	554,007
121 días y más	<u>3,392,486</u>	<u>3,329,848</u>
Total	<u>B/. 9,698,896</u>	<u>B/. 9,404,737</u>

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007**

Las operaciones registradas en la provisión para posibles cuentas incobrables por los años terminados el 31 de mayo se presentan a continuación:

	2007	2006
Saldo al comienzo del año	B/. 2,180,080	B/. 2,167,758
Incremento de la provisión	<u>253,000</u>	<u>12,322</u>
Saldo al final del año	<u>B/. 2,433,080</u>	<u>B/. 2,180,080</u>

Para el período 2006 la provisión para posibles cuentas incobrables se incrementó por reclasificación de la provisión para posibles cuentas incobrables clasificada dentro las cuentas por cobrar judiciales y otras en los otros activos no corrientes, originada por la recuperación de cuentas por cobrar judiciales. El incremento en la provisión no afecta el gasto de período (ver nota 13).

Riesgo de crédito

Los principales activos financieros de la Empresa son saldos de caja y efectivo, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, que representan la exposición máxima de la Empresa al riesgo de crédito en relación con los activos financieros.

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

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

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 2007

6. Inventarios

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

	2007	2006
Azúcar y derivado:		
Refinada	B/. 7,007,239	B/. 6,379,428
Cruda	585,896	2,465,520
Turbinaza	3,522,070	3,017,242
Blanca especial	958,165	
Melaza (derivado)	<u>121,600</u>	<u>102,298</u>
Total de azúcar y derivado	<u>12,194,970</u>	<u>11,964,488</u>
Arroz en:		
Cáscara	3,628,850	3,114,432
Semilla	518,846	198,691
Pilado	71,793	70,675
Arroz en reproceso	<u>24,035</u>	<u>31,980</u>
Total de arroz	<u>4,243,524</u>	<u>3,415,778</u>
Camarones		
En crecimiento	3,350,029	3,437,230
Reproductores en levantamiento	1,063,600	845,025
Producto terminado	1,849,604	193,782
Reproductores	<u>41,875</u>	<u>10,625</u>
Total de camarones	<u>6,305,108</u>	<u>4,486,662</u>
Ganado:		
Bovino	28,123	51,066
Porcino	<u>239,370</u>	<u>221,420</u>
Total de ganado	<u>267,493</u>	<u>272,486</u>
Otros inventarios		
Mercancía	1,087,410	813,193
Materia prima	1,457,265	764,780
Subproductos	1,638	10,448
Alimentos	81,846	47,086
Alimentos en proceso	<u>1,254</u>	<u>1,254</u>
Total de otros inventarios	<u>2,628,159</u>	<u>1,636,761</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>8,609,814</u>	<u>9,251,958</u>
Total de inventarios	<u>B/. 34,249,068</u>	<u>B/. 31,028,133</u>

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007**

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 16.

7. Plantaciones y cultivos

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

	2007	2006
Caña	B/. 2,776,992	B/. 2,594,438
Arroz	2,103,057	2,194,886
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
 Total	 <u>B/. 4,900,959</u>	 <u>B/. 4,810,234</u>

8. Producción en proceso

Un detalle de la producción en proceso al 31 de mayo se presenta a continuación:

	2007	2006
Producción en proceso	<u>B/. 202,420</u>	<u>B/. 346,371</u>

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

Los gastos e impuestos pagados por anticipado al 31 de mayo se presentan a continuación:

	2007	2006
Impuesto sobre la renta	B/. 381,670	B/. 373,352
Gastos diferidos	23,280	
Arriendos	12,107	6,688
ITBMS	16,910	
Otros	<u>214,018</u>	<u>298,326</u>
 Total	 <u>B/. 647,985</u>	 <u>B/. 678,366</u>

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007**

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Al 31 de mayo de 2005	B/. 14,581,663	B/. 10,065,751	B/. 95,770,111	B/. 2,399,125	B/. 41,936,940	B/. 146,705	B/. 183,529	B/. 165,083,824
Aumentos	134,719	144,910	1,062,934	43,312	634,008	34,385	688,146	2,742,414
Disminuciones			(352,509)		(12,396)	(41,709)	(247,230)	(653,844)
Al 31 de mayo de 2006	14,716,382	10,210,661	96,480,536	2,442,437	42,558,552	139,381	624,445	167,172,394
Aumentos	303,091	5,013	1,503,001	48,582	531,107	48,969	830,231	3,269,994
Disminuciones			(440,611)	(357)		(42,024)	(44,927)	(527,919)
Traspaso		44,443	748,068	1,684	35,345		(829,540)	
Al 31 de mayo de 2007	15,019,473	10,260,117	98,290,994	2,492,346	43,125,004	146,326	580,209	169,914,469
Depreciación acumulada								
Al 31 de mayo de 2005		(4,343,875)	(54,730,900)	(1,873,524)	(30,824,266)	(58,591)		(91,831,156)
Aumentos		(257,099)	(3,894,749)	(108,511)	(1,426,904)	(14,845)		(5,702,108)
Disminuciones			307,982			9,622		317,604
Al 31 de mayo de 2006		(4,600,974)	(58,317,667)	(1,982,035)	(32,251,170)	(63,814)		(97,215,660)
Aumentos		(261,243)	(3,736,607)	(104,796)	(1,440,242)	(13,660)	(61)	(5,556,609)
Disminuciones			79,498			13,679		93,177
Al 31 de mayo de 2007		(4,862,217)	(61,974,776)	(2,086,831)	(33,691,412)	(63,795)	(61)	(102,679,092)
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2007	B/. 15,019,473	B/. 5,397,900	B/. 36,316,218	B/. 405,515	B/. 9,433,592	B/. 82,531	B/. 580,148	B/. 67,235,377
Al 31 de mayo de 2006	B/. 14,716,382	B/. 5,609,687	B/. 38,162,869	B/. 460,402	B/. 10,307,382	B/. 75,567	B/. 624,445	B/. 69,956,734

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito y bonos por pagar concedidas a la Empresa tal como se indica en la nota 16 y 17.

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

11. Préstamo por cobrar partes relacionadas

Préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S.A., (Empresa relacionada) utilizado para la ampliación de la planta, no devenga intereses ni tiene fecha de vencimiento.

12. Activos intangibles

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

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

La Empresa amortiza B/.200,000 anuales del Programa de Mejoramiento Genético; a pesar de que los trabajos de Investigación y Desarrollo no han terminado y las NIIF sugieren iniciar su amortización luego de que se completen.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

13. Otros activos

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

	2007	2006
Fondo de cesantía	B/. 1,168,199	B/. 1,051,797
Cuentas por cobrar judiciales y otras	493,313	472,661
Depósitos de garantía	23,412	46,706
Inventarios de materiales y suministros	900,000	
Otros	82,066	75,018
	<u> </u>	<u> </u>
Total	<u>B/. 2,666,990</u>	<u>B/. 1,646,182</u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas con varios años de antigüedad pendientes de cobro. El detalle de estas cuentas al 31 de mayo es el siguiente:

	2007	2006
Cuentas por cobrar judiciales	B/. 617,199	B/. 468,084
Cuentas por cobrar otras	173,284	301,747
	<u> </u>	<u> </u>
Subtotal	790,483	769,831
Provisión para posibles cuentas incobrables	(297,170)	(297,170)
	<u> </u>	<u> </u>
Total	<u>B/. 493,313</u>	<u>B/. 472,661</u>

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

14. Inversiones

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

	2007	2006
Subsidiarias no consolidadas en el 2006		
Restan, S.A. 100 acciones comunes con valor nominal de B/. 2,160 cada una (100% de participación).	B/.	B/. 216,000
Otras compañías menores de 10% de participación.	<u>100,771</u>	<u>100,771</u>
Subtotal	100,771	316,771
Agropecuaria Chorrillo, S.A. 10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una (100% de participación).		87,091
Altrix de Panamá, S.A. 1,000 acciones comunes sin valor nominal (50% de participación).	1,550,000	1,550,000
Participación de la pérdida de Altrix de Panamá, S.A.	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Total	<u>B/. 100,771</u>	<u>B/. 403,862</u>

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

15. Fondo de redención

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

	2007	2006
Fondo de amortización a través de un fideicomiso para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos al 13 de diciembre de 2002, en concepto de capital e intereses adeudados.	B/ 3,473	B/ 53,292

La Empresa se obliga a realizar un fondo de amortización en fideicomiso para garantizar el pago de los bonos emitidos a partir del 13 de diciembre de 2002 de acuerdo a los siguientes porcentajes:

Período de amortización	Aporte trimestral	Aporte anual
1er año	0.00%	0.00%
2do año	0.00%	0.00%
3er año	2.50%	10.00%
4to año	3.75%	15.00%
5to año	3.75%	15.00%
6to año	5.00%	20.00%
7mo año	5.00%	20.00%
Al vencimiento “Balloom”		20.00%

El último aporte será por la suma necesaria para que el capital del fondo de amortización alcance la suma de B/.23,437,500 o el monto total de los bonos emitidos y en circulación a la fecha de dicho aporte, cualquiera de estas cifras que resulte inferior. Todos los aportes que el emisor deberá hacer al fondo de amortización serán en efectivo.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

16. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias por pagar al 31 de mayo se detallan a continuación:

	2007	2006
Sobregiro bancario:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	B/. 13,210	B/.
Préstamos bancarios:		
HSBC Bank (Panamá), S.A. Línea de crédito sindicada	25,000,015	20,500,015
Banco General, S.A. Línea de crédito prendaria	<u>3,500,000</u>	<u>700,000</u>
Total	<u>B/.28,513,225</u>	<u>B/.21,200,015</u>

Línea de crédito sindicada con vencimiento en diciembre de 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 empresas que conforman el grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable igual a Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente.

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000 devenga un interés anual de variable trimestralmente con base en la tasa Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente, pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

17. Bonos por pagar

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

	2007			2006
	Porción corriente	Porción a largo plazo	Total	Total
Bonos por pagar:				
Banco General, S.A.	B/.	B/.23,437,500	B/.23,437,500	B/.28,688,000
Total	B/.	B/.23,437,500	B/.23,437,500	B/.28,688,000

Las emisiones están garantizadas con el crédito general de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., fondo de fideicomiso que contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmuebles y muebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico al cual pertenece el emisor y los fiadores 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A.; sin embargo, dichas obligaciones de hacer y no hacer y garantías permitidas pueden ser objeto de modificaciones mediante una autorización expresa y por escrito de los tenedores registrados (actuando directamente o a través de apoderados) que representen no menos del 66% del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación.

Entre las principales obligaciones están las siguientes:

9. No hipotecar, pignorar, otorgar fianzas, aval, dar en fideicomiso o de otra forma, gravar cualquiera de sus activos, ya sea presentes o futuros, para garantizar obligaciones del emisor o sus afiliadas o terceras personas.
10. Notificar al agente de pago, registro y transferencia, de inmediato y por escrito, de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
11. No fusionarse o consolidarse con cualesquiera otras sociedades, salvo que se trate de fusiones, consolidaciones o reorganizaciones entre empresas subsidiarias o afiliadas del emisor o controlados por sus accionistas.
12. No distribuir dividendos en efectivo, salvo que éstos sean pagados de las utilidades corrientes del emisor y no excedan el 40% de dichas utilidades.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

13. No reducir el capital del emisor.
14. No realizar ventas de activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado al saldo adeudado a la línea de adelanto y al fondo de amortización de los bonos.
15. Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
16. Entre las principales causales de vencimiento anticipado relacionados con los bonos están los siguientes:
 - Si el emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los tenedores de los bonos, en cualquiera de las fechas de pago de intereses, y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) días hábiles.
 - Si se inicia uno o varios juicios en contra del emisor o en contra de cualquiera de los fiadores solidarios, secuestros o embargos en contra de sus bienes, por un monto superior a un millón de dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y tales procesos o medida no son levantados o afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
 - Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son levantados o afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
 - Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios quedare en concurso de acreedores o fuere declarado en quiebra.
 - Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar para cubrir el saldo adeudado por razón de los bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio exclusivo del agente fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó.
 - Si el emisor o cualquiera de los fiadores solidarios incumpliera con cualquier pago a capital o a intereses de deudas que, entre todas, sumen más de un millón de dólares y dicho incumplimiento persiste por un plazo de treinta (30) días calendario.
 - Si ocurre un cambio sustancial en la composición accionaria del emisor o cualquiera de los fiadores solidarios, salvo que sea el resultado de traspasos entre accionistas actuales y/o sus respectivos herederos.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

18. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando. El período de crédito promedio tomado para compras comerciales es a 60 días. La administración considera que el valor en libros de las cuentas por pagar proveedores se aproxima a su valor razonable.

19. Gastos e impuestos acumulados por pagar

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

	2007	2006
Reserva para vacaciones	B/. 499,404	B/. 432,414
Retenciones de planillas	219,521	172,244
Provisión para el décimo tercer mes	142,667	134,563
Impuesto sobre la renta por pagar	126,487	11,252
Salarios acumulados	9,782	7,366
Otros	<u>8,744</u>	<u>17,345</u>
Total	<u>B/. 1,006,605</u>	<u>B/. 775,184</u>

20. Cuentas por cobrar y pagar accionistas

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

21. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante los años terminados el 31 de mayo de 2007 y 2006 fue de B/.173,507 y B/.159,617, respectivamente.

Durante los años terminados el 31 de mayo de 2007 y 2006 se efectuaron pagos de prima de antigüedad por la suma de B/.171,037 y B/.90,263, respectivamente.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,168,199 y B/.1,051,797 al 31 de mayo de 2007 y 2006, respectivamente. Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando los depósitos adicional al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicional al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales

22. Contingencias

La Empresa, como parte de la industria azucarera, se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la Empresa ha violado algunas de las disposiciones antimonopolísticas 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 una cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICAC 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 B/.10,000 y B/.100,000.

Proceso Ejecutivo propuesto por Industrias de Natá, S.A. vs Industrias Acuimar, S.A., el cual se trata de un proceso ejecutivo simple radicado en el Juzgado Primero de Circuito Civil de la provincia de Herrera, desde el día 19 de junio de 2004, mediante el cual Industrias de Natá, S.A. (en adelante INASA), pretende que dicho Tribunal libre mandamiento de pago en contra de Industrias Acuimar, S.A. (en adelante ACUIMAR), hasta por la suma de B/.270,387.95 en concepto de capital más los intereses legales que se causen hasta que la obligación sea cumplida, costas y gastos que genere el proceso. A fin de asegurar los resultados del proceso en comento, INASA le solicitó al tribunal la práctica de una medida cautelar de secuestro en contra de ACUIMAR, la cual recayó en las sumas de dinero y valores que dicha sociedad tenga depositada en los bancos de la localidad; las cuentas por cobrar, bienes muebles, la administración y las concesiones para ocupar áreas de albinas que el Estado le haya hecho de dicha sociedad.

La referida medida cautelar de secuestro ha sido ejecutada y en la actualidad los negocios y los bienes de ACUIMAR, se encuentran bajo una administración judicial. Es a bien anotar, que para

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

la práctica del secuestro en mención, INASA se vio precisada a consignar una fianza por la suma de B/.108,155.18 la cual fue emitida por Aseguradora Mundial, S.A., a fin de garantizar los posibles daños y perjuicios que se le pudieran ocasionar a ACUIMAR, con la práctica del secuestro. El proceso se encuentra actualmente en estado de que el Tribunal decreta embargo sobre los bienes que han sido secuestrados, a fin de que los mismos sean rematados en pública subasta.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero de Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de B/.245,003.00, como suma liquida que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a la señora Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.191,111.00 en concepto de capital; B/.28,666.00 en concepto de costas; y B/.25,226.00 en concepto de intereses. Esta decisión fue objeto de un recurso de apelación, y el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial, con sede en Penonomé, mediante Resolución del 7 de abril de 2006, reformó el Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, en el siguiente sentido: fijó en la suma de B/.139,016.27 la suma que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.98,600.00 en concepto de capital; B/.23,720.00 en concepto de costas y B/.16,696.27 en concepto de intereses. La Resolución del 7 de abril de 2006, ha sido impugnada por ambas partes mediante sendos Recursos de Casación, los cuales se encuentran en estado de ser admitidos por la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia.

El proceso se encuentra actualmente en estado de que el Tribunal decretó embargo sobre los bienes que han sido secuestrados, a fin de que los mismos sean rematados en subasta pública.

Las empresas que forman el Grupo Calesa, Central de Granos de Coclé, S.A., subsidiaria y afiliadas, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., mantienen fianzas solidarias sobre las obligaciones que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con distintos bancos de la localidad.

Adicionalmente el Grupo Calesa mantiene primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes muebles e inmuebles a favor de los distintos bancos de la localidad que están financiando la línea de adelanto y la emisión de bonos.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

23. Capital en acciones

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

	2007	2006
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 2,500,000 de acciones autorizadas con valor nominal de B/.10 cada acción. Acciones emitidas 2,450,000.	B/. 24,500,000	B/. 24,500,000
Menos: Acciones en tesorería por 196,344	(1,963,440)	(1,963,440)
Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., 5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/.10 cada acción.	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas	22,586,560	22,586,560
 Camaronera de Coclé, S.A. 2,000,000 acciones autorizadas con valor nominal de B/.10 cada acción. Acciones emitidas y en circulación 1,699,879.	 16,998,797	 16,998,797
Industrias de Natá, S.A. 500,000 acciones autorizadas con valor nominal de B/.10 cada acción. Acciones emitidas y en circulación 50,000.	1,500,000	1,500,000
Compañía Ganadera de Coclé, S.A. 600,000 acciones autorizadas con valor nominal de B/.10 cada acción. Acciones emitidas y en circulación 187,210.	1,870,210	1,870,210
Central de Abastos, S.A. 150,000 acciones autorizadas con valor nominal de B/.10 cada acción. Acciones emitidas y en circulación 50,000.	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Total	<u>B/. 43,455,567</u>	<u>B/. 43,455,567</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

24. Gastos generales y administrativos

El detalle de los gastos generales y administrativos al 31 de mayo, se detallan a continuación:

	2007	2006
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	B/. 1,234,051	B/. 1,163,570
Prestaciones	189,699	172,683
Décimo tercer mes	134,374	131,335
Vacaciones	124,238	117,622
Prima de antigüedad	65,192	63,805
Bonificaciones	46,191	32,118
Representación	270,754	245,829
Convención colectiva	15,988	6,732
Becas de estudio	3,898	3,735
Uniformes	342	441
Sub-total	<u>2,084,727</u>	<u>1,937,870</u>
Otros:		
Impuestos	475,529	685,315
Legales	26,677	8,776
Asesoría y servicios profesionales	785,774	468,605
Servicios públicos	209,558	200,418
Telecomunicaciones, portes y radio	1,361	1,615
Servicios de equipos	189,748	163,180
Seguros	205,929	197,550
Depreciación	145,085	146,084
Viajes	14,971	19,011
Viáticos	172,396	116,312
Transporte	115,345	102,069
Útiles de oficina	102,856	95,110
Facilidades al personal	85,755	68,856
Materiales de mantenimiento	14,243	58,828
Programa genético	49,052	43,164
Trabajos realizados por terceros	39,632	36,278
Donaciones	3,049	35,347
Cuotas y suscripciones	26,418	37,685
Alquileres	22,836	27,752
Reparación y mantenimiento	58,741	43,141
Publicidad	28,051	22,300
Seguridad		912
Aseo y limpieza	16,774	8,989
Relaciones públicas	23,512	6,802
Cafetería	3,375	3,819
Materiales de operación	115	2,229
Combustibles y lubricantes	6,620	
Pérdida de productos	6,198	741
Porte postal y estampillas	725	1,127
Misceláneos	73,342	34,994
Total	<u>B/. 2,903,667</u>	<u>B/. 2,637,009</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Año terminado el 31 de mayo de 2007

Gastos de ventas

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

	2007	2006
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	B/. 447,831	B/. 464,436
Prestaciones	88,436	58,603
Vacaciones	35,044	35,490
Décimo tercer mes	12,394	37,817
Prima de antigüedad	2,545	11,623
Indemnización por deficiencia en alimentos		18,978
Preaviso	337	
Bonificación	661	150
Representación	6,823	13,801
Facilidades al personal	200	279
Sub-total	<u>594,271</u>	<u>641,177</u>
Otros:		
Servicio de equipo	24,952	41,158
Cargas, descargas y acarreos	2,339,277	2,096,833
Fletes	80,274	84,044
Alquiler	227,202	324,010
Asesoría y servicios profesionales	380,059	326,812
Análisis y diagnósticos	15,770	9,809
Provisión para cuentas incobrables	253,000	
Seguros	60,800	90,366
Depreciación	86,788	88,873
Servicios públicos	61,602	60,679
Mermas y pérdidas	27,532	40,823
Reempaques	31,712	32,203
Viajes	12,116	7,746
Viáticos y gastos	70,539	84,677
Combustibles y lubricantes	14,624	10,388
Comisión por venta	164,438	72,490
Promoción y publicidad	62,904	96,788
Transporte de personal	23,696	25,139
Mantenimiento de edificios	18,850	11,631
Reparación y mantenimiento	3,872	
Celulares	256	128
Materiales de operación	34,890	17,598
Material de empaque	13,592	11,936
Trabajos realizados por terceros	56,617	25,268
Útiles de oficina	9,068	4,101
Aseo y limpieza	10,307	2,881
Impuestos	12,797	12,696
Misceláneos	40,868	27,291
Total	<u>B/. 4,138,402</u>	<u>B/. 3,606,368</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Otros ingresos

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

	2007	2006
Producción de melaza	B/. 388,671	B/. 364,819
Intereses ganados	241,701	114,834
Materiales	59,519	81,764
Comisiones bancarias		70,354
Alquiler de tierras	47,858	50,076
Dividendos recibidos	49,018	48,623
Subproductos	6,316	37,732
Activos fijos	3,738	23,067
Reembolso de seguros y otros	3,596	16,198
Cheques y boletas caducas	11,344	14,033
Almacenes	2,027	
Otros	<u>581,224</u>	<u>70,336</u>
Total	<u>B/. 1,395,012</u>	<u>B/. 891,836</u>

25. Impuesto sobre la renta

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

Las declaraciones del impuesto sobre la renta, inclusive la del año terminado el 31 de mayo de 2007, están sujetas a la revisión por las autoridades fiscales para los tres últimos periodos fiscales, según regulaciones vigentes.

Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas, Central de Granos de Coclé, S.A. y subsidiarias, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A. presentaron su declaración de impuesto sobre la renta aplicando en método tradicional del 30% sobre la renta gravable.

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

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

	2007	2006
Cálculo del impuesto sobre la renta a la utilidad según el estado de resultados al aplicarse la tasa de impuestos (30%).	B/. 354,184	B/. 537,552
Aumento (disminución) resultante de:		
Ingresos exentos	(10,817,455)	(4,229,261)
Costos y gastos no deducibles	11,312,578	4,159,980
Arrastre de pérdidas	(501,303)	(252,642)
Reinversión	(388,823)	(428,851)
Efecto de pérdida de afiliadas y subsidiarias combinadas	<u>169,979</u>	<u>215,901</u>
Impuesto sobre la renta	<u>B/. 129,160</u>	<u>B/. 2,679</u>

La empresa Semillas de Coclé, S.A. presentó su declaración de impuesto sobre la renta aplicando en método del Cálculo Alternativo de Impuesto Sobre la Renta (CAIR), es decir la opción "b" abajo indicada. Para este período fiscal la Administración de la Empresa ha decidido transmitir la No aplicación del Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta basados en la pérdida del período. A continuación se presenta el impuesto sobre la renta calculado aplicando la tasa correspondiente, según el estado de resultados, con el impuesto mostrado en dicho estado.

	2007	2006
Impuesto sobre la renta	<u>B/.</u>	<u>B/. 13,473</u>

Durante el año 2005 se modificaron las regulaciones fiscales en la República de Panamá, por lo cual el gasto de impuesto sobre la renta corriente debe ser calculado y registrado basado en el mayor de los siguientes:

- b. La tarifa de 30% sobre la utilidad fiscal.
- c. Sobre el total de los ingresos gravables de la empresa menos una suma equivalente al 95.33% de tales ingresos, una tasa de 30%; es decir, el 1.4% de los ingresos gravables (el impuesto sobre la renta mínimo alternativo).

En ciertas circunstancias, si al computar el 1.4% de los ingresos, resulta que la empresa incurre en pérdidas o las incrementa por razón del impuesto, o bien, la tasa efectiva del impuesto es mayor al 30%, la Empresa puede optar por solicitar la no aplicación del impuesto mínimo alternativo. En estos casos debe presentarse una petición ante la Administración Tributaria quien podrá autorizar, en un período de seis (6) meses, la no aplicación del impuesto mínimo alternativo, hasta por el término de tres (3) años.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

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

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

Esta ley le permite a la Empresa las siguientes exoneraciones fiscales que fueron consideradas para la determinación del impuesto sobre la renta:

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

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

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

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007**

26. Costos y gastos de depreciación (No auditados)

Un detalle de la depreciación cargada a los costos y gastos del período terminado el 31 de mayo se desglosa a continuación:

	2007	2006
Costo de ventas	B/. 5,570,544	B/. 5,907,273
Gastos generales y administrativos	144,773	146,084
Gastos de ventas	<u>86,784</u>	<u>88,873</u>
 Total	 <u>B/. 5,802,101</u>	 <u>B/. 6,142,230</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

27. Información por segmento

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

	2007	2006
Ingresos		
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	B/. 45,093,556	B/. 42,425,292
Camaronera de Coclé, S.A.	21,442,328	19,376,114
Industrias de Natá, S.A.	10,247,634	8,435,296
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	4,423,883	2,867,781
Central de Abastos, S.A.	2,464,704	2,527,041
	<u>83,672,105</u>	<u>75,631,524</u>
Eliminaciones	(4,827,670)	(5,390,070)
Subtotal	<u>78,844,435</u>	<u>70,241,454</u>
Costos:		
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	34,194,301	31,908,409
Camaronera de Coclé, S.A.	21,520,205	17,768,974
Industrias de Natá, S.A.	9,151,826	7,320,312
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	2,987,052	2,432,793
Central de Abastos, S.A.	2,050,323	2,065,894
	<u>69,903,707</u>	<u>61,496,382</u>
Eliminaciones	(4,827,670)	(5,390,070)
Subtotal	<u>65,076,037</u>	<u>56,106,312</u>
Gastos:		
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	8,988,914	8,741,034
Camaronera de Coclé, S.A.	2,216,341	2,230,515
Industrias de Natá, S.A.	1,245,297	1,129,764
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	1,230,468	654,620
Central de Abastos, S.A.	441,283	443,441
	<u>14,122,303</u>	<u>13,199,374</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones	(353,905)	935,768
Otros ingresos	1,395,012	891,836
Impuesto sobre la renta	(129,160)	(16,152)
Utilidad neta	<u>B/. 911,947</u>	<u>B/. 1,811,452</u>

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)**

**Notas a los estados financieros combinados
AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007**

	2007	2006
Activos:		
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	122,274,353	116,793,967
Camaronera de Coclé, S.A.	31,073,250	29,664,946
Industrias de Natá, S.A.	13,775,651	13,723,708
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	4,786,015	4,342,487
Central de Abastos, S.A.	<u>1,935,053</u>	<u>1,620,933</u>
	173,844,322	166,146,041
Eliminaciones	<u>(44,509,970)</u>	<u>(39,901,470)</u>
	<u>B/. 129,334,352</u>	<u>B/. 126,244,571</u>
Pasivos:		
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	57,690,860	55,283,038
Camaronera de Coclé, S.A.	31,599,016	27,962,989
Industrias de Natá, S.A.	11,030,022	10,881,392
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	4,149,016	3,948,239
Central de Abastos, S.A.	<u>1,529,066</u>	<u>1,229,845</u>
	105,997,980	99,305,503
Eliminaciones	<u>(44,509,970)</u>	<u>(39,901,470)</u>
	<u>B/. 61,488,010</u>	<u>B/. 59,404,033</u>
Capital:		
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	64,488,493	61,510,929
Camaronera de Coclé, S.A.	(525,766)	1,701,957
Industrias de Natá, S.A.	2,745,629	2,842,316
Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	636,999	394,248
Central de Abastos, S.A.	<u>405,987</u>	<u>391,088</u>
	<u>B/. 67,751,342</u>	<u>B/. 66,840,538</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

28. Planes de la gerencia (no auditado)

Corporativo

Este año, los resultados del ejercicio fiscal 2006-2007 de Grupo Calesa, muestran una tendencia de mejora en sus actividades en los negocios de Azúcar, Arroz, Agroexportación, y en menor escala, Alimentos Balanceados. La actividad de distribución de insumos para la producción agroindustrial de la filial Central de Abastos, S.A., mostró igual desempeño que el año anterior, a pesar de la desventaja competitiva producida por la representación de casas Europeas, las cuales vieron encarecidos sus productos para nuestro mercado por el fortalecimiento de euro frente al dólar. Por otro lado, y en contraste con las mejoras en todas las otras actividades de negocio del Grupo, la actividad de Camarones sufrió un revés, ya que la estrategia de ciclos de producción mas largos, se vió impactada negativamente por factores climáticos y sanitarios que generaron malos resultados operativos, con el consabido impacto en sus resultados financieros.

A pesar de ello, se demuestra el fortalecimiento del grupo en términos financieros y de gestión en todos los negocios. Los problemas que ocasionaron la desmejora en el negocio de Camarón ya han sido superados y se proyecta que esta actividad continúe con su tendencia de mejora, que había mantenido en periodos previos, según lo que se explica más en detalle en el segmento correspondiente a nuestra empresa acuicultora.

La mejora en los resultados en Azúcar y Arroz, demuestran que la estrategia de mejora en la capacidad productiva y de gestión se han fortalecido mostrando continuidad, con proyecciones aún más favorables para el próximo año. Ambos negocios, luego de dar pérdidas en el periodo 2004-2005, este año, por segundo año consecutivo, mostraron un crecimiento significativo en sus ganancias antes de reservas e impuestos, 31% en las utilidades en Azúcar y 18% para las del Arroz.

Este año y como parte de nuestras políticas de mejoras sostenibles, se llevaron acabo consultorías importantes en GRUPO CALESA que nos ayudaron a redefinir alternativas de inversión y mejora en todas las empresas del Grupo y fortalecer el planeamiento estratégico de cara al futuro, el cual se muestra optimista hacia un crecimiento sostenido y de cada vez mayor rentabilidad. De cara al futuro, la estrategia de nuestros negocios está fundamentada en la optimización de la capacidad de producción, la diversificación de nuestros productos y nichos de mercado y la búsqueda de nuevos mercados extranjeros, para convertirnos de manera creciente en comercializadores de importancia regional.

En el área de créditos y cobros, como parte de una política administrativa conservadora, se establecieron reservas para cuentas por cobrar adicionales por B/253M en las empresas relacionadas con el rubro arroz y balanceados, según lo que se detalla más adelante.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

En cuanto a la gestión administrativa del grupo, este año hemos iniciado la revisión total de nuestros sistemas de información gerencial, mismo que está programado para culminar su implementación y puesta en marcha el próximo período. Se ha iniciado la migración total de sistemas hacia una plataforma y bases de datos que nos permitirán mejorar la eficiencia del área de Tecnología de Información y apoyar la gestión de cada una de las gerencias del Grupo y la Alta Gerencia en la toma de decisiones. De igual manera, se ha reforzado el área de Control Interno y de Gestión, teniendo gran desarrollo en el monitoreo, revisión y desarrollo continuo de las reglas del negocio y de los indicadores de gestión en todos los negocios, basados en el levantamiento interno de nuestros estándares y en base a procesos de “benchmarking” en todas las actividades en las que participamos.

Para el próximo año, continuaremos con la profundización en la estructuración del área de Recursos Humanos de forma tal de seguir incorporando novedosos procesos de evaluación de desempeño y sistemas de retribución orientados hacia resultados, de forma tal que se incentiven los logros asociados con las metas de la organización y se tomen los correctivos en las áreas que así lo indiquen necesario.

Grupo Calesa seguirá también participando de manera creciente en la adecuación de todos sus procedimientos a normas y prácticas operacionales sostenibles y amigables con el medio ambiente y dentro de normativas de calidad óptima, para lo cual ha iniciado diversos procesos de certificación.

La Vicepresidencia Ejecutiva de Grupo Calesa y su equipo gerencial se sienten confiados en que el impacto positivo que ahora observamos en los resultados de la mayoría de las actividades del grupo en el periodo fiscal 2006-2007, confirman una tendencia de mejora sostenida en todas sus actividades, que se verá apoyada e inspirada en el compromiso de sus accionistas, directivos y personal en general, el proceso continuo de fortalecimiento organizacional, la mejora sostenida en sus procesos de optimización operacional y su creciente participación regional en actividades de comercialización de productos, proyectada a partir de su liderazgo local y del conocimiento cada vez más profundo de todas sus actividades, incluyendo los indicadores de gestión que así permiten proyectarlo.

A continuación se amplía en los temas específicos de cada una de nuestras actividades.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Este período fiscal fue el segundo año de la estrategia planteada para el crecimiento sostenido en el volumen de actividad y resultados del negocio. Luego de haberse logrado la estabilización de los precios y ejecutado los primeros proyectos de mejora en fábrica que iniciaron en el período anterior; se continuó con las mejoras en el área de campo, fábrica y administración. Los resultados son evidentes al haberse obtenido utilidades superiores al año anterior por más de 570M\$ (31% de incremento). Todo esto, a pesar de que el año pasado los incrementos de los ingresos se vieron beneficiados por la exportación adicional de más de aproximadamente 110 mil quintales de azúcar crudo al mercado preferencial estadounidense, por un incremento de la cuota de acceso a Estados Unidos, producto de un desbalance en la oferta y demanda interna, favoreciendo nuestras exportaciones, lo que había generado una utilidad adicional de aproximadamente 300 mil dólares de utilidad, lo cual hace aún más significativa la mejora en los resultados obtenida.

En lo que respecta a la parte industrial, se pusieron en ejecución recomendaciones que fueron el resultado de la consultoría realizada por una renombrada compañía consultora, AGTech-Tecnología de Brasil. Esta consultaría apoya nuestra estrategia de crecimiento al recomendar las alternativas óptimas de inversión para los próximos cinco años, tanto para el incremento en la producción de azúcar, como para la producción de Cogeneración Eléctrica, y Bioetanol.

Este año se realizaron mejoras tanto en el área de casa crudo, como de refinería, aumentándose la capacidad productiva, y ejecutamos igualmente remodelaciones en el área de sulfitación, todo lo cual se tradujo en un producto con resultados óptimos en color y bajos índices de turbidez, que generaron la preferencia de nuestro segmento industrial y de consumo. Se hicieron igualmente reformas para optimizar el uso de vapor, lo cual nos permitió acumular mucho más bagazo, el cual fue utilizado para operaciones de producción postzafra, después de acabada molienda, a cero costo energético y se avanzó en el proceso de automatización integral e innovación tecnológica a través de la incorporación de procesadores lógicos de computadoras en diversas áreas.

En el área de cogeneración eléctrica, hemos también incorporado nuevos procesos, para mitigar los incrementos importantes en los precios de combustibles, por lo que en la zafra 2007 se implementó un programa de generación eléctrica a través de otras biomásas producidas en nuestros campos, como las hojas, cogollos y retazos de caña, que anteriormente se quemaban en campo, y de cascarilla de arroz, misma que se consideraba como un desperdicio en la producción de arroz de nuestra filial CEGRACO, y que se encuentra a 300 metros de la fábrica.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Dentro del plan estratégico de campo, se contrataron los servicios de Asesores de INICA, instituto dedicado a la investigación de la caña de azúcar en la república de Cuba. Estos asesores nos brindaron apoyo en las áreas de Riego y Drenaje, Fertilización, Variedades y manejo de malezas. Con esta consultoría, se ha logrado desarrollar un programa de Fertilización, el cual puede reducir la cantidad de fertilizante y mejorar el rendimiento. De igual forma, en la parte de riego y drenaje, se desarrolló un plan para optimizar el uso del agua, lo cual redundará en una reducción de costos por hectárea al optimizar el uso de las bombas y personal de riego y drenaje; mismos que representan un costo muy importante de nuestro cultivo. Los resultados de estos programas empezarán a mostrar sus resultados a partir del próximo período.

En el área de variedades, se ha hecho una revisión de todos nuestros materiales, y se han traído adicionales procedente de Cuba, Brasil, Costa Rica, E.U.A. y próximamente se añadirá como fuente de materiales a variedades de Colombia y de Brasil. Al ampliar nuestras fuentes de materiales, se hace posible la mejor selección de características genéticas para producir más azúcar en nuestros campos, considerando todas sus condiciones.

Aunado a lo anterior, continuamos fortaleciendo nuestro programa de Biotecnología en la producción de semillas a través de los sistemas de producción por cultivo In Vitro con el sistema de BIT (Bioreactores de Inmersión temporal) técnica que fue puesta en funcionamiento con el concurso de asesores extranjeros y permite la producción de semillas con mucha más rapidez que otras técnicas. A la par con esta tecnología se implantó el diagnóstico de enfermedades por medio de la técnica de análisis de las cadenas de polimerasas del ADN de la caña (PCR), la cual garantiza que las plantas que se han de multiplicar (producción de semilla) estarán libres de enfermedades y por ende tendrán una mayor productividad.

Por último, en el área de campo para el próximo período fiscal, frente a la demanda de azúcar, tanto de los consumidores Industriales, como del mercado de consumo doméstico, y para apoyar el crecimiento en la molienda, para lo cual se han implementado y seguirán implementando mejoras e inversiones en fábrica, nos centraremos en la adecuación de nuevas áreas de siembra, con el objeto de poder satisfacer la nueva demanda de producto terminado e incorporar otros bienes comerciales como la producción de alcohol y biocombustibles.

En las áreas de servicios de maquinarias y talleres, la contratación de servicios por terceros se ha mantenido, dado que ha demostrado ser lo más conveniente. Hemos reducido costos al contar con servicios externos especializados en diferentes tipos de máquinas y servicio, tanto para el cultivo, como para el transporte de productos, transporte de personal, preparación de tierra, entre otros. Solo en aquellas áreas en las que la empresa es especialista y estratégicamente nos conviene mantener el control total del equipo, nos mantenemos reforzando nuestra capacidad de gestión a través de nuevas inversiones y capacitación de nuestros operarios y personal de mantenimiento; tal cual es el caso del área de cosecha.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

En esta área se siguen haciendo renovaciones de equipos, los cuales son más eficientes en el consumo de combustible y de mayor productividad en las labores que ejecutan, lo cual permite que las labores realizadas tengan costos mas eficientes. En el área de la mecanización de la cosecha de la caña, continuamos con el plan de adquisición de maquinaria, de última generación, a fin de poder cumplir con las regulaciones ambientales de cortar caña en verde, lo cual nos permite además utilizar la biomasa para generación de energía.

En el área de Manejo ambiental, conscientes de la responsabilidad que nos atañe, hemos culminado con la presentación del Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) el cual ha sido aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) y se pone en ejecución a partir de la fecha, con un período de implementación que llega hasta el 2012, lo cual pone a la Empresa, dentro de toda la legislación que rige la materia.

En las áreas de recursos humanos, se continúa con el plan de capacitación de los colaboradores, en los diferentes niveles de responsabilidad y por ello se realizaron jornadas de trabajo, relacionadas con la aplicación de los sistemas ISO. De igual forma y en colaboración con otros Ingenios y con el apoyo de COSPAE, se realizaron seminarios de interés sectorial, con beneficio para la industria azucarera en general.

En relación a los resultados financieros de este período se ha logrado no sólo la meta que nos habíamos impuesto, sino que se ha mejorado. La demanda de todos nuestros productos es tal, que pudiéramos considerar obligatoria nuestra estrategia de crecimiento y así poder aumentar nuestra oferta de productos tanto local como regionalmente. Para ello, hemos adelantado los estudios pertinentes para la producción de bioetanol, una vez el marco regulatorio y legislativo sea aprobado, y estamos por empezar estudios de mercado que nos permitan evaluar la factibilidad de incursionar en la fabricación de productos de valor agregado con alto contenido de azúcar para la exportación a los mercados regionales.

Hacia el futuro, la industria azucarera, presenta una de sus mejores perspectivas en los últimos veinte años, dado que hay oportunidades de producción de Bioetanol para utilizarlo en la mezcla con la gasolina; cogenerar energía eléctrica utilizando bagazo y otras fuentes de biomasa, las cuales servirán para disminuir nuestros costos de energía eléctrica y potencialmente incluso para vender energía a la red de distribución.

En resumen, hemos empezado a ver los resultados de nuestra estrategia; misma que en el corto plazo está enfocada en la optimización de la capacidad instalada en fábrica y mejora en los rendimientos de campo y el ahorro en las actividades de soporte; mientras que el mediano y largo plazo, nuestra estrategia de crecimiento está dirigida hacia el aumento en la capacidad instalada en fábrica para aumentar significativamente la molienda diaria, la producción de azúcar, la optimización en el uso de energía, incremento en la capacidad de generación eléctrica, y producción de alcohol y bioetanol. Todo esto acompañado con un aumento en el área de siembra, mejora significativa en los rendimientos de tonelada por hectárea y de azúcar por tonelada; e igualmente, apoyando a los colonos actuales y fomentando nuevas siembras de terceros para que en conjunto aumenten la oferta de caña y poder, no solo obtener más y mejor materia prima, sino también contribuir con el crecimiento de la economía de nuestra gente del campo y todos los que directa e indirectamente participan de nuestra industria.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Central de Granos de Coclé, S.A. y subsidiarias (Subsidiaria 100% de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.)

En el período fiscal 2006-2007, la empresa alcanzó utilidades antes de impuestos y reservas por B/ 772,113, mejorando notablemente la situación financiera, lo cual representa un crecimiento en resultados del 18% con respecto al periodo anterior. Los nuevos protocolos de manejo de cultivo, fertilización, control de plagas y enfermedades, así como también la mejora en la gestión administrativa en cada una de las fincas, lograron una recuperación operativa considerable, pues el aumento de la producción de paddy por unidad de área tuvo un incremento del 20%, mientras que el costo por quintal solo disminuyó en un 0.65%, debido al incremento en el costo de los insumos agrícolas. Uno de los aspectos importantes fue el disminuir el impacto del ácaro del arroz, causante de pérdidas importantes en el sector arrocerero panameño y que actualmente sigue afectando seriamente las plantaciones de muchos agricultores y aumentando el costo de producción. De igual manera contribuyó a este resultado, el incremento en el volumen manejado por la empresa a través del contingente extraordinario de arroz en cáscara que se aprobó debido al desabastecimiento acaecido por las pérdidas en los cultivos y disminución en el área sembrada a nivel nacional.

En el área de molinería se mantuvo el rendimiento de arroz empacado del año anterior, gracias a al mejor control de calidad en la adquisición de materia prima y de las mejoras en los procesos productivos de la empresa. Se continuó controlando los sistemas de pulimiento por medio del control de la blancura del arroz, lo que hizo que los porcentajes de pulidura fueran muy similares a los logrados en el cierre anterior. La calidad del arroz empacado se mantuvo como una de las mejores del mercado nacional, gracias al proceso de mejora continua, que incluyó este año inversiones y adecuaciones en los procesos de selección electrónica por fibra óptica de arroz, en base a su colorimetría.

Las ventas aumentaron 11.5% con respecto al cierre del año pasado. Nuestra estrategia de manejo de los inventarios nos permitió vender más arroz y con mejores precios en los momentos de menor oferta en el mercado. Esto significó un aumento de 10.8% en el precio promedio de ventas. El porcentaje de venta de arroz especial subió en 6.4% lo que contribuyó a lograr el aumento en el promedio de venta.

Cónsono con el manejo estricto de nuestras políticas administrativas, este año se incrementaron nuestras reservas para cuentas por cobrar en CEGRACO y subsidiarias por B/ 95 mil, producto del análisis detallado de la totalidad de la cartera. Esta suma equivale a menos del 0.7% de las ventas al crédito del período, aunque muchas de las cuentas analizadas corresponden a créditos otorgados en más de un período fiscal, lo cual muestra el altísimo porcentaje de recuperación de nuestros créditos. A pesar de que la gestión de cobro de estas cuentas no ha finalizado, la empresa, de manera conservadora, ha decidido crear las reservas prudenciales que la dificultad en estos cobros amerita.

En la actividad de producción y venta de semillas de arroz se tuvo una baja significativa de las mismas de 46%. La disminución en ventas se debe a una disminución en la demanda de semilla certificada; misma que está ocasionada por una reducción del área de siembra en un

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

14%. Muchos productores ha cambiado a cultivos como el maíz y palma aceitera; y la preferencia por semilla no certificada, se ha visto favorecida por las dificultades económicas de muchos pequeños productores, que impulsados por su bajo costo y terminos de crédito, las han adquirido aun y a sabiendas de que estas no garantizan el rendimiento y eficiencia del material seleccionado. Pensamos que esta situación mejorará, una vez las entidades bancarias y de crédito, al igual que las aseguradores de riesgo agropecuario exijan, como debiera ser, la utilización de semillas certificadas en cuanto que estas disminuyen el riego productivo y aumentan la productividad.

En el aspecto energético, podemos destacar que la inversión realizada el año pasado en el horno de cascarilla, para no utilizar combustibles derivados del petróleo, dio como resultado una disminución del 50% en los costos de secado de semilla.

SECOSA continuó invirtiendo en la cuota de Panamá ante el Fondo Latinoamericano de Arroz de Riego (FLAR), lo que nos permite acceder a materiales genéticos de buena calidad que serán la base para obtención de futuras variedades de arroz.

Este año, SECOSA, inscribió ante el Comité Nacional de Semillas (CNS) la primera variedad de nuestro Programa de Mejoramiento Genético (PMG) la que vendrá a ampliar la base genética de semillas de arroz del país y será parte de nuestra estrategia para mejorar las ventas de SECOSA en los años venideros. Esta variedad, denominada “ESTRELLA 71” tiene entre sus características más sobresalientes la de tener una excelente calidad molinera y culinaria, además de un buen comportamiento agronómico, resistente a enfermedades, lo que la hace competir muy bien con las mejores variedades de arroz que se siembran en el país y que en su mayoría son importadas. Es la primera ocasión en que una empresa privada nacional, logra el lanzamiento y liberación de una variedad de semilla de programas de mejoramiento genético por medio de selección de materiales.

En al área de campo, los resultados agronómicos de nuestras fincas cada vez son mejores. Este año se obtuvo una producción promedio por arriba de los 100 qq's/Ha (calculados a 24% de Humedad 4% de impurezas) en casi 4,000 hectáreas cultivadas.

Nuestra meta es seguir mejorando los resultados tanto a nivel de campo como a nivel industrial. Para ello y basado en las experiencias del período pasado, nuestra estrategia será la siguiente:

En campo, aumentar los rendimientos en las diferentes fincas, basado en las prácticas agronómicas que condujeron a obtener los resultados de este período, con una mejor planificación del área de siembra para recolección en la época de verano y así gozar del aprovechamiento de más horas de radiación solar. Mantener o disminuir los costos de producción, mediante mejores prácticas de cultivo. Se realizará un estudio de riego en dos fincas, La Cabezona y Bayano, que orientaran las mejoras a realizar en ellas para aumentar las áreas de siembra y a mejorar los rendimientos.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Un aspecto importante a resaltar es el programa de Colonos de Arroz que hemos emprendido este año, para lograr en conjunto con instituciones estatales, banca privada y CEGRACO, financiar la producción de arroz. Esto nos garantizará mayor compra de arroz de otros productores, a pesar de se prevee que la reducción de área sembrada a nivel nacional seguirá incrementándose. Debido a ello, y al incremento en los costos de insumos agrícolas, se estima que los costos de adquisición de arroz paddy aumentarán en el próximo período y producto de ello los precios de arroz al consumidor en el mercado doméstico.

En la parte Industrial, hemos iniciado la implementación del sistema HACCP, el que se basa en la determinación y control de puntos críticos del proceso para garantizar la inocuidad y calidad de nuestros productos. Además, desarrollamos un programa de mejora de la gestión administrativa y productiva que nos llevará a tener un mejor control de los recursos disponibles no solo económicos sino humanos, tiempos productivos, etc. Igualmente, iniciaremos los cambios de equipos con tecnologías más avanzadas para mejorar la capacidad de la planta y la calidad de nuestras marcas de arroz. Estamos próximos a lograr la calibración certificada de nuestros equipos de laboratorio por la Universidad Tecnológica de Panamá, para posteriormente iniciar el proceso de certificación de las pruebas realizadas en nuestro laboratorio por el Consejo Nacional de Certificación de Panamá, bajo la norma ISO 17025.

Confiamos en que todas estos planes y mejoras nos lleven a mantenernos como los líderes en la industria arrocera panameña y que así logremos obtener mayores beneficios para nuestros accionistas y para nuestros colaboradores.

Camaronera de Coclé, S.A.

Durante este período, a pesar de los esfuerzos realizados para continuar con la estrategia de crecimiento productivo que se consiguió mantener sostenidamente desde el 2001; donde habíamos logrado el incremento en la producción por hectárea, incremento en las supervivencias, mejora en la velocidad de crecimiento y tasa de conversión alimenticia, uniformidad de tallas, y control de enfermedades, entre otros, sufrimos un revés, al intentar alargar los periodos productivos, para conseguir tallas más grandes de camarón.

Por razones de mercado relacionadas con un exceso de oferta en tallas pequeñas, los precios internacionales de dichas tallas sufrieron un desmejoramiento significativo, lo cual nos hizo replantearnos la estrategia de producción. A pesar de haber realizado las siembras en los últimos meses del período fiscal anterior, verano de 2006, a una densidad y condiciones propias a nuestra estrategia de dos ciclos de cosecha de mediana duración, replantamos nuestras cosechas a 145 días, en búsqueda de camarón de mayor talla (20.4 grs.) con mayor valor de mercado, lo cual produjo una reducción en los ciclos de cosecha a 1.47, para alargar el tiempo de cultivo a 145 días esperando poder obtener una supervivencia de 48% (44.2% el año anterior), que no se consiguió. Con esta estrategia, se esperaba que la empresa mejora los resultados con respecto al año anterior e incluso alcanzar punto de equilibrio, pero los porcentajes de supervivencia se vieron afectados por mortalidades en etapas avanzadas del ciclo, lo que generó pérdidas por mayores costos acumulados y la disminución en el peso de los rendimientos por hectárea.

A pesar de la complejidad de variables involucradas, hacemos una explicación de los factores que sobresalen y podemos mencionar como principales causas las siguientes :

a.- La siembra se inició temprano en Febrero 2006, buscando, como nos indica la experiencia de años anteriores, culminar la temporada de siembra antes del cambio de estación, debido a que la misma produce mayor estrés en los animales jóvenes que no soportan el cambio drástico de temperaturas haciéndolos más susceptibles a enfermedades. A pesar de la programación, sufrimos un daño inesperado en la infraestructura de la estación de bombeo principal,

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

misma que es necesaria para realizar los cambios de agua, llenar las piscinas y sembrar. Este daño provocó un atraso de 27 días sin sembrar. Aún así, basado en los cálculos y experiencias pasadas acerca de las siembras efectuadas en el mes de mayo, mes previo al cambio de estación en la zona, determinamos que era menos perjudicial extender la temporada de siembra hasta el mes de mayo (1,138 hectáreas sembradas en el verano).

Sin embargo, y como un factor fuera de nuestro control, este año la transición de estación seca a lluviosa estuvo plagada de eventos atmosféricos que causaron bajas y alzas de temperatura de forma alternada, no vistas en los últimos años, ocasionando mayor estrés del estimado en los animales jóvenes, lo que multiplicó los brotes de WSSV en las últimas áreas sembradas. El impacto en estas áreas fue tan severo (crónico), que afectó significativamente el promedio de toda la finca. Este mismo fenómeno se presentó en la mayoría de las fincas camaroneeras, observándose incluso brotes y mortalidades en jaibas y camarón silvestre .

Las condiciones de temperatura fueron tales que afectaron a camarones grandes, presentándose eventos agudos de mortalidad muy próximos a la cosecha en camarones de hasta 24 gramos, lo cual generó un impacto negativo significativo en nuestros resultados.

Con el fin de mitigar el impacto negativo del primer ciclo de producción y después de la debida evaluación económica, se tomo la determinación de acelerar las cosechas que restaban del primer ciclo y así poder aumentar las hectáreas a sembrarse en un segundo ciclo y mitigar los riesgos que habíamos experimentado en ciclos más largos, algunos de los cuales se habían extendido hasta 187 días.

b.- Otro factor que sentimos afectó negativamente, fue la reformulación de ingredientes en la formula nutricional, debido a la escasez internacional y aumento de precios de ciertos ingredientes como la harina de calamar, el cual ha demostrado ser de vital importancia para el crecimiento y sistema inmunológico del camarón, sobre todo para alcanzar tallas grandes en ciclos largos de producción, según era nuestra estrategia. Se buscó remediar esta situación mediante la reformulación de nuestras dietas con el apoyo de asesores, pero no se lograron los resultados en cuanto a velocidad de crecimiento y conversión alimenticia. Producto de ello y de las mortalidades, el costo efectivo de las formulaciones por libra producida, resulto ser más oneroso.

Producto de toda esta situación alcanzamos 3,623,125 libras de camarón cosechado en finca (equivalente a 3,028,475 libras empacadas), lo que representa 25% menos que el año anterior), en 1,746.9 hectáreas (327 hectáreas menos que el año anterior), con una productividad promedio de 2,074 libras/ha (-11% abajo de las 2,349 lb/ha del año pasado), en ciclos de 145 días promedio y supervivencia anual de 37.2%.

Adicionales a estas libras, se incorporaron casi 5 millones de libras compradas a terceros, que constituyeron un importante elemento comercial, convirtiéndonos en el principal exportador panameño de camarones para el periodo y aumentando la confianza en nuestros proveedores gracias a nuestra política de pago puntual, buenos precios y servicio honesto. Este nivel de comercialización, no solo nos da mayor poder de negociación en con nuestros clientes extranjeros, sino que también genera actividad en Altrix de Panamá, empacadora de camarón de la cual somos dueños en 50%.

La venta de postlarvas y nauplios fue un segmento de negocios bastante estable durante el año 2006-2007, a pesar que la mayoría de las fincas locales optaron por reducir los ciclos de producción, al hacer un ciclo largo de toda la finca, buscando obtener mayores tallas de cosecha y por ende mayor valor individual del camarón, con lo cual hubo menor demanda de larvas. Las restricciones sanitarias en los diferentes países han ocasionado que nuestras exportaciones se vean limitadas. Las ventas de poslarvas lograron un volumen superior a los 235 millones (apenas 2% menos que el año anterior), pero se tuvo un consumo propio bastante reducido de 220 millones (menor en 23% con relación al año anterior, por la disminución de hectáreas). En cuanto a los nauplios, el volumen comercializado también disminuyó 38% con relación al año pasado, llegando a 634,000 unidades (millares).

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

No obstante lo anterior, logramos reducir 23% los gastos administrativos, redujimos los gastos de venta en 7%, para alcanzar un EBITDA superior a B/. 1.1MM.

Para el período de siembra del verano 2007, y habiendo aprendido de todo lo anterior, hemos hecho los correctivos en cuanto a producción larval para cumplir con la programación de siembra, aumentando la participación de animales provenientes de nuestro programa de mejoramiento por selección masal y trabajando con larvas de séptima generación en cautiverio, con cargas vírales controladas por selección de reproductores libres, a partir de análisis de biología molecular. Cumplimos puntualmente con la programación de siembra y los estanques demuestran una alta supervivencia, estimada a la cosecha en promedio por arriba del 55%, si bien las cosechas realizadas hasta Agosto de este año se sitúan en 68% de supervivencia, con un total de libras cosechadas de 816 M libras y un promedio de rendimiento por hectárea de 3,784 lbs, lo que muestra una mejora significativa en nuestros resultados operativos.

En el camino de mejoras sostenidas, en el periodo 2006-2007 culminamos una evaluación de la cantidad y calidad de agua utilizadas, y de las necesidades de inversión y mejora en los reservorios que nos permitan contar en el futuro con mayor y mejor calidad y cantidad de agua para los recambios de los estanques. Con mejor calidad de agua se garantiza una mayor absorción de alimentos, oxígeno y condiciones para el crecimiento y resistencia del camarón. Estas inversiones, que incluyen la limpieza y mantenimiento de canales, la construcción de un sedimentador (desarenador) en la toma principal de la estación de bombas, se encuentran ahora bajo la consideración y evaluación de la administración y Directiva, para estimar el momento adecuado para su realización.

Para el periodo 2007-2008 nuestra estrategia contempla la utilización de 1,668.95 hectáreas, con una densidad de siembra promedio de 12 camarones por metro cuadrado, supervivencia de 44%, productividad de 2,689 libras por hectárea y peso final promediado de 23.25 gramos, para un total estimado de 4.5 millones de libras cosechadas. A pesar de ello, los resultados preliminares son muy superiores.

Como seguimos teniendo un mercado sensitivo en los precios del camarón, es muy importante mantener nuestros esfuerzos comerciales hacia la maximización de los ingresos, buscando nuevos nichos y mercados no tradicionales para nuestro camarón en otros destinos de Europa y en Sur América, incluyendo la oferta de producto con mayor valor agregado y mediante programas de empaque anuales, con clientes selectos, algunos de los cuales se han convertido en aliados estratégicos para la introducción de nuestras marcas en nichos y países de nuestro interés.

En la parte productiva, se pretende lograr aumentos en la productividad con prácticas mejoradas de alimentación y siembra, uso de sustratos verticales de productividad primaria, así como un mejor control del uso de alimento, que nos permitirá reducir la conversión alimenticia; mejoras sanitarias a través l uso de probióticos e inmunomoduladores, que redundará en la reducción de costos efectivos de balanceado por libra producida de camarón. De igual manera, continuaremos con la revisión de las políticas de ahorros en logística de operación de la finca en los temas de fertilización y uso de químicos, entre otros.

En el aspecto comercial pretendemos mantener y reafirmar el liderazgo en Panamá, en comercialización de camarón cultivado propio y de terceros, mediante una creciente actividad de compra y venta, y el procesamiento en Altrix de Panamá

En el segmento de ventas de nauplios y larvas de camarón y dadas las restricciones sanitarias que crecientemente implementan los países, estamos evaluando nuestro crecimiento de comercio exterior por vía de alianzas estratégicas en programas de mejoramiento genético en países vecinos, sobre lo que ya se han iniciado conversaciones en Colombia, Venezuela y Peru, con clientes productores que han constatado los resultados de nuestro programa de mejoramiento, que se ha constituido en el programa líder a nivel global en la especie *L. Vannamei* (camaron blanco). Como parte de esa estrategia, continuaremos nuestra campaña de divulgación de nuestras actividades científicas, con la publicación en revistas de amplia circulación y renombre, así como realizar presentaciones de trabajos orales en congresos internacionales.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

CAMACO se ha convertido en una empresa líder en investigación y desarrollo aplicado en nuevas áreas de acuicultura, inmuno-nutrición y técnicas de producción, haciendo acopio del nivel elevado de su plantel de profesionales y técnicos especialistas, así como en la expansión tecnológica en alianzas estratégicas con empresarios de la región y con empresas extranjeras especialistas en biotecnología.

Aunque contamos con inventarios de tallas pequeñas del periodo 2006-2007 cuyos precios están deprimidos, las proyecciones de las cosechas programadas, la comercialización de productos de terceros, las ventas de larvas y nauplios y las mejores integrales que estamos teniendo, nos hacen sentir optimistas de que el periodo fiscal 2007-2008 mostrará una mejora significativa en nuestros resultados.

Industrias De Natá, S. A

El período 2006-2007, fue de grandes desafíos para nuestra Empresa, esto en atención a que en el mercado nacional han ingresado nuevos actores al escenario competitivo, siendo que en su mayoría son empresas internacionales que se encuentran tratando de fortalecer su presencia en el país.

Sin embargo, y a pesar de estas amenazas, INASA ha conseguido mantener su liderazgo y participación en el mercado, principalmente en el mercado nacional acuícola, lo cual ha sido posible gracias al sostenimiento de su calidad y compromiso de servicio diferenciado.

Por otro lado, el incremento el costos de las principales materias primas han ejercido presión sobre el margen de venta de nuestros productos y han puesto de manifiesto la necesidad de reforzar nuestra área de compras y control de inventario, para lo cual procederemos a contratar personal de mayor nivel para el manejo de manejo y planificación de inventarios, al igual que el area de nutrición, con el fin de ampliar la base de aprovisionamiento de materias primas de forma costo-efectiva.

A pesar de estas presiones, mismas que están fuera del control de la administración, hemos logrado incrementar las ventas en dólares en 21%, comercializando 450 mil quintales, señal evidente de que continuamos sosteniendo nuestro crecimiento en el mercado y líderes del sector acuícola.

Los incrementos mencionados en los costos de materia prima, así como en los trabajos de mantenimiento y reparación de la planta, que verán sus frutos a partir del próximo período con el aumento en la capacidad de molienda, peletización, control de mermas y disminución en tiempos de setup, ocasionaron una disminución en el margen bruto, pues la competitividad de la industria nos llevó a absorber parte de los incrementos en costos. Aún así, gracias al incremento en los quintales comercializados, se logro incrementar las utilidades, antes de reservas para cuentas por cobrar, de B/ 17,450 a B/ 61,312.

Como parte de las políticas conservadoras de la administración y después de un análisis detallado de toda la cartera, se recomendaron y aprobaron reservas en cuentas por cobrar por B/.158M, para cubrir riesgos crediticios de ventas realizadas que han resultado de difícil recuperación, efectuadas mayormente en el extranjero en periodos previos. La mayoría de las cuentas que se consideran de difícil recuperación están en procesos legales para gestionar su cobro, por lo que podrían recuperarse total o parcialmente, pero la empresa ha decidido crearles reserva.

Desde el punto de vista Administrativo hemos continuado apoyando los procesos de optimización que se empezaron el periodo anterior y que son los que nos ha permitido lograr una posición cada vez más competitiva en todos nuestros segmentos, producto de lo cual aspiramos expandir nuestro mercado acuícola a nivel regional, sobre lo cual se han iniciado los contactos y establecido relaciones comerciales. Adicionalmente, se han presentado nuevos proyectos de acuicultura de peces en Panamá, que muestran un potencial interesante para el crecimiento de nuestro mercado doméstico.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Dentro de los logros y avances dentro del proceso de mejoramiento continuo; y que tienen mayor importancia en estos momentos en que la industria de alimentos balanceados para animales, especialmente los que tienen que ver con acuicultura, continúan siendo impactados con el incremento continuo en los precios de los ingredientes estratégicos, alzas en combustibles, energía, etc.; se encuentran los siguientes:

- Consolidación como Líder en el mercado acuícola del país tanto por sus innovaciones tecnológicas como por relación directa con los clientes con la capacidad flexible de asesorar y producir fórmulas a la medida de las necesidades específicas de cada productor.
- Se han realizado grandes esfuerzos en lo que tiene que ver con el proceso de optimización de la compra de las materias primas convencionales y la búsqueda de otras fuentes alternativas que han permitido lograr reducciones importantes de los costos de producción, comparados con los incrementos en las materias primas tradicionales.
- Este año se logró la participación de especialistas en procesos industriales afines con nuestro negocio y bajo su dirección, auditoría y guía, se trabajó muy arduamente en lograr el cumplimiento de importantes objetivos en el proceso de optimización de la planta, logrando minimizar los impactos negativos de tiempos muertos y mejorar visiblemente nuestra capacidad de respuesta ante la demanda presente.
- Se lograron avances muy importantes en el proceso de automatización de la planta en general. Así como la implementación obligatoria en todos los colaboradores del programa de protección y seguridad industrial.
- Participación en congresos regionales, que ratifican nuestra presencia en el mercado Centro Americano.
- Continuamos recibiendo la importante Asesoría de los especialistas en acuicultura de INVE, lo que continúa siendo un punto importante para el manejo de la nutrición especializada de nuestras propuestas. Tanto a nivel local como internacional.
- Se continúa recibiendo importante asesoría experta en la formulación de los alimentos para ganadería, tanto de leche como de carne, aves, cerdos y otras especies agropecuarias. Esta participación ha sido un punto muy importante en el desarrollo de propuestas nutricionales para este segmento de alimentos balanceados, siendo que los consejos y formulaciones trabajadas nos han permitido demostrar la superioridad en calidad de esta línea de productos en el mercado nacional. Creemos firmemente que hemos dado un gran paso en este sentido.

Desde el período fiscal anterior la empresa desarrollo el plan estratégico quinquenal que contempla todas las líneas de producción que atenderemos, así como países y zonas geográficas. Como parte integral de la estrategia está la renovación, reingeniería, automatización y acondicionamiento de la fábrica. Este plan ha sido validado este año con la participación de asesores externos y en continuidad con los trabajos realizados en las áreas de molino, peletización, dosificación y automatización.

Para el período 2007-2008 se proyecta un crecimiento en ingresos del 10%, incrementando el margen bruto en 14% con utilidades superiores a los B/ 150 mil, y un EBIDTA proyectado de aproximadamente un poco más de B/.1MM. En base a los procesos de reestructuración operativos y de gestión, los planes de modernización e inversión y nuestra creciente proyección tecnológica y comercial a nivel del mercado doméstico y regional, nos sentimos optimistas que la empresa ha iniciado el camino que la llevará por el sendero de creciente volumen de venta y mayores índices de rentabilidad con el fin de aumentar de manera sostenida sus utilidades, incrementando el retorno de la inversión de nuestros accionistas y colaboradores.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Compañía Ganadera de Coclé, S.A.

Este período fiscal, gracias principalmente al incremento de la actividad agroexportadora, la empresa dio resultados positivos altamente significativos por arriba de los B/. 242 mil, con un EBITDA de B/. 478 mil. Igualmente se mejoró el desempeño de la producción bovina y porcina.

Al finalizar el periodo fiscal 2006 - 2007, se logró incrementar la producción bovina en las líneas de media ceba y ceba, producto de la puesta en marcha de las estrategias para esta explotación. Se incrementó la superficie de pastos mejorados, incorporando nuevas especies forrajeras de mayor adaptación a las condiciones de fertilidad de suelo y micro climáticas de cada finca, lo que permite una mejor productividad por hectárea.

A nivel administrativo se nombró un nuevo Jefe de producción pecuaria, el cual trabajó mejorando el balance de nutrientes en los alimentos concentrados, así como en el recomposición de ingredientes de las formulaciones con materias primas de mayor valor biológico, mayor digestibilidad y absorción de nutrientes, tanto en los alimentos concentrados bovinos, como porcinos. Se mejoró la rotación de pasturas, tratando de aprovechar los pastos en sus momentos óptimos de pastoreo.

La producción porcina se concentró en reducir las mortalidades e incrementar los pesos al sacrificio, disminuyendo a su vez el tiempo de finalización, y reduciendo los costos principalmente en las últimas fases de engorde del cerdo.

En el área de la agroexportación, que constituye apenas el segundo año de la empresa en esta actividad, se logró exportar aproximadamente 100 contenedores de sandía a Europa (un incremento de más del 200% sobre el periodo anterior), provenientes de la producción de 100 hectáreas de terceros, durante los meses de verano y que resultaron en una utilidad neta superior a los B/. 400 mil. Incentivados por este resultados, la empresa está evaluando para el próximo período productos tales como melón, piña, yuca, ñame, plátano, zapallo y otras cucurbitáceas.

Seguidamente presentamos un resumen de las actividades que se han realizado y las estrategias tanto en ganado porcino y bovino para el periodo fiscal 2007 – 2008:

Producción Porcina:

Se logró reducir el costo de la libra de carne de cerdo vendida al reducir las mortalidades en las fases de cría, pre ceba y ceba, marcando niveles de mortalidad inferiores a los parámetros considerados como aceptables. Adicional, aunque se incrementó los pesos al sacrificio las formulaciones de piensos para las distintas etapas de engorde de cerdo, el espesor de la grasa dorsal se disminuyó a niveles menores a 10 mm, lo que ha permitido mantenernos en mercados de mejor precio por la calidad del producto vendido.

El cambio en la calidad nutricional en el caso de las cerdas es uno de los factores que ha contribuido a bajar la tasa de morbilidad en la piara, obteniendo animales más sanos y mejor nutridos, encontramos que el espesor de grasa dorsal para nuestras cerdas lactación esta entre 12 y 14 mm de grasa siendo el parámetro óptimo 15 mm.

Por otro lado, los precios por libra de carne de cerdo mejoraron durante el periodo en B/. 0,90 a 1,06. Los precios para el periodo fiscal 2007 - 2008 se esperan estables el primer semestre del periodo con una tendencia ligera a bajar durante el segundo semestre. La tendencia de los precios de carne de cerdo es producto de una baja en la oferta y un incremento en la demanda, el primer factor por la salida de pequeños y medianos productores del mercado y la no entrada al país de los contingentes de desabastecimiento. Por otro lado, el incremento de la oferta está muy relacionado con el incremento del sector turístico, lo que ha incrementado el consumo nacional por la población flotante. Esta mejora en los precios del cerdo contribuyó al incremento de los resultados de la actividad.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Para mejorar el margen por libra y hacer más rentable la actividad porcina, en el próximo período se realizarán las siguientes actividades, muchas de las cuales obedecen a lo implementado este año:

- Incremento en el número de cerdos nacidos vivos, mediante la reducción de las pérdidas por reabsorción, abortos y repeticiones. Esto aunado a la baja morbilidad en la fase de cría aumentará el número de cerdos mercado año por cerda.
- Incremento en la tasa de reemplazo de la línea genética *genetic pork* por la línea incluida el período fiscal en finalización (Topigs), que ha resultado más prolífica y cerdos más vigorosos por su mejor adaptación al trópico bajo.
- Reducción del período de engorde y por ende los costos de alimentación, producto de la expresión genética de la línea topigs.

Producción Bovina:

Al incrementar la calidad y cantidad de forraje ofrecido logramos aumentar los volúmenes de producción y mejorar los resultados de la producción al diluir los costos fijos en mayor número de animales y al incrementar la marginalidad de los ingresos producto de mejores rotaciones, *calidad nutricional del balanceado* y *reducción del período de estabulación* con mayores ganancias de peso, tanto en forraje como semi estabulación.

En el período finalizado se incorporó un equipo de manejo de forrajes lo que nos permitirá manejar mayores volúmenes con costos más bajos y/o estabulación completa con una relación costo eficiencia adecuada. Buscando el incremento de los volúmenes de producción la explotación bovina se implementarán las siguientes estrategias:

- Implementación de un sistema de forrajes de corte, aumentando la disponibilidad de forrajes en los períodos de escasez de materia seca.
- Incremento de la calidad de las pasturas, con la siembra de pastos mejorados de mayor valor nutricional y mayor producción de biomasa.
- Mejora de las ganancias de peso en las etapas de semi estabulación, con la incorporación de aditivos y suplementos energéticos y proteicos, lo que aumentará el nivel nutricional de las dietas.

De esta manera logrando las metas trazadas mediante la implementación y seguimiento del plan de acción, Ganadera de Coclé busca incrementar los flujos positivos en todas las actividades desarrolladas y seguir mejorando sus resultados.

La actividad de agroexportación ha demostrado gran éxito, gracias a una eficiente investigación de mercado, coordinación en la siembra y cosecha con los productores, asesoría técnica, coordinación logística y contratos de comercialización de fruta muy bien estructurados. El próximo período seguiremos con esta estrategia y forma de trabajar buscando expandir la actividad a otras frutas y tubérculos, pero siempre después de la investigación de mercado concienzuda y formal, y coordinación de productores, que constituyen la base del éxito alcanzado.

Estimamos que la empresa continuará con resultados positivos, tanto por la continuidad de la actividad agroexportadora, como por el mejoramiento de la producción bovina y porcina.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Central de Abastos, S.A.

En el periodo 2006 – 2007, la Empresa mantuvo su estrategia orientada al crecimiento en ventas, adquisición de nuevas líneas y mayor cobertura de mercado a nivel nacional. Los esfuerzos se centraron principalmente en el desarrollo de la línea Industrial y de agroquímicos, donde adquirimos nuevas representaciones y obtuvimos incrementos en ventas significativos. Estos incrementos en ventas se lograron gracias al fortalecimiento de nuestra cadena de distribución y el desarrollo de planes de Mercadeo y Ventas, así como la introducción de líneas y productos de volumen. En agroquímicos la venta aumentó en un 84% para representar el 26% de las ventas, en comparación del 14% que representó el año pasado; mientras que en ventas industriales, recién introducida este período fiscal, se obtuvieron utilidades por B/. 45 mil.

Ahora bien; factores adversos y fuera de nuestro control, como lo fueron el fortalecimiento del Euro contra el Dólar y la contracción de algunas actividades económicas en el país; causaron una disminución en las ventas de las líneas Diversas, Veterinaria y Lactoreemplazadores, en un 34%, 28% y 16%, respectivamente. A pesar de nuestros esfuerzos en promoción y ajuste de márgenes; dado que muchas de las compras de estas líneas son de casas Europeas y se dan en Euros, sufriendo así un encarecimiento por la desventaja cambiaria; no pudimos sostener las ventas, a pesar de ser productos reconocidos de mejor calidad y con mejor apoyo técnico de nuestra parte, pues la presión a competir por precio se hizo más fuerte logrando contraer nuestras ventas contra productos provenientes de China y Suramérica. Aún así, gracias a los incrementos mencionados antes, que compensaron estas caídas, los ingresos totales del período sólo disminuyeron en un 0.7% (B/. 2.51 vs 2.53 millones).

Las utilidades alcanzadas en el período resultaron iguales al año anterior, a pesar de que, para mantener nuestra posición de mercado y contrarrestar el efecto del aumento en nuestros costos de abastecimiento por debilitamiento del dólar frente al euro, tuvimos que disminuir nuestros márgenes de venta en casi todas las líneas. Los resultados se vieron influenciados positivamente, por la introducción de la nueva línea de maquinaria industrial, que equiparó el efecto que tuvo al disminución en el margen bruto de las otras líneas (-1.4% en promedio).

Por otro lado, aunque los gastos de intereses aumentaron, se logró contraer los gastos de ventas en igual proporción logrando que los gastos totales se mantuvieran en el mismo nivel y con una pequeña disminución. Así, el EBITDA del este período fue superior al del año anterior, B/ 82 mil vs B/ 59 mil.

De esta forma, a pesar de las condiciones adversas comentadas, la empresa logró mantener su posición de mercado y continuar por cuarto año consecutivo mostrando utilidades, incrementando su EBITDA, reforzando su red de distribución e introduciendo nuevas líneas que crean una mayor base de crecimiento y diversificación.

Las principales acciones realizadas este período son:

- Respaldo y fortalecimiento de las ventas de las líneas de agroquímicos, logrando un crecimiento del 84%, a pesar del retraso de diversos planes de iniciativa gubernamental y privada para financiar a productores. En este sentido, se inició con el plan de Colonos de Arroz, mismo que dará sus mayores frutos a partir del siguiente período fiscal al iniciar las siembras de arroz con la temporada lluviosa.
- Desarrollo de planes de mercadeo, ventas y promoción de productos a través de promotores expertos en producción pecuaria; con el fin de respaldar nuestros productos y establecer un esquema diferenciador en el mercado.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

- Diferenciación de productos de nuestra línea de Diversas, que lograron incrementar su margen bruto en un 5%, mismos que ayudaron a contrarrestar el efecto de las ventas perdidas y disminución en el margen de nuestros productos que compiten directamente con líneas Chinas y Suramericanas de menor costo.
- Lanzamiento y búsqueda constante de nuevos productos y líneas que nos mantengan competitivos en el mercado nacional. Este año introducimos al mercado nuevos productos agroquímicos, Químicos, Veterinarios y realizamos el lanzamiento de la nueva línea de fertilizantes foliares de Tagro (Israel).
- Representación de líneas de equipos industriales de Brasil, que logramos introducir en el mercado logrando en pocos meses utilidades de B/ 45 mil

Para el próximo periodo consolidaremos y daremos continuidad a las estrategias desarrolladas, con metas claras en cuanto a nuestro crecimiento en ventas totales de un 7% y así cuadruplicar nuestra utilidad antes de impuestos. Estos objetivos se basan en los márgenes que hemos logrado en las nuevas líneas, en el abandono de algunas líneas que se encuentran compitiendo directamente en precio, pero que sus ingresos serán compensados por líneas industriales y agroquímicos. Además, las nuevas alianzas realizadas con nuestros proveedores tradicionales, nos permitirán hacer un mejor manejo del inventario, con lo que esperamos optimizar las ventas de nuestras líneas y productos líderes. Así, entre las acciones que emprenderemos en el período 2007-2008 se encuentran:

- Impulsar la línea de Agroquímicos, con un crecimiento estimado del 45% con un margen bruto estimado en 24%, por lo que registraremos otros productos agrícolas para ampliar nuestra cartera y mejorar nuestro servicio. Adicionalmente, vamos estamos por establecer comerciales con nuevos e importantes proveedores regionales e iniciaremos la venta de productos de TAGRO de Israel. Estos últimos nos proveerán de abonos foliares y otros productos específicos para la producción de piña, cucurbitáceas, arroz y caña, cultivos que están creciendo rápidamente en Panamá y en los que nuestro Grupo ha tomado liderazgo como un trader de gran tamaño y éxito.
- Apoyar el Desarrollo del plan de Colonos organizado por nuestra afiliada CEGRACO, con una cartera de productos agrícolas que garanticen la calidad y cantidad del arroz producido. Se ha logrado concretar un programa Calesas - Empresas del Estado - Productores - Instituciones Bancarias, en donde se financiará a productores de arroz y se ofrecerá una solución integral para el abastecimiento eficiente de arroz, en donde todos los involucrados desarrollarán relaciones de negocio de forma sostenible y favorable para el sector.
- Incrementar el volumen de ventas de las líneas veterinarias en un 73% con un margen bruto promedio del 23%. La estrategia para lograrlo es a través de fuerte apoyo de mercadeo y la contratación de un promotor-vendedor para los sectores avícola y porcino, y un vendedor para el sector de acuicultura. Hemos visto en los últimos meses que la recuperación de estos sectores, principalmente el acuícola y el porcino, ameritan una mayor concentración de esfuerzos, pues se trata de ventas con alto valor agregado en apoyo técnico y seguimiento a la gestión en las fincas.
- Incrementar la venta de aditivos en las fincas porcinas e iniciar la venta de premezclas en las granjas productoras de pollo. Adicionalmente, desarrollaremos nuevos productos para el sector camaronero como por ejemplo los ofrecidos por Biobac y DPI (ambos de EUA).
- Continuar con la expansión de nuestro plan de integración vertical, con la apertura de los almacenes agropecuarios de ventas al por mayor y al detalle, en donde a corto plazo atenderemos a productores de

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

Leche en los centros de acopio y a mediano plazo a todos los consumidores finales del sector agropecuario.

- Empujar las ventas de equipos industriales, de Raumak y Brapenta, mismas que este año generaron utilidades por B/. 45 mil. Para el desarrollo de estas nuevas líneas se contratará un vendedor industrial y se desarrollará el plan formal de visitas, atención, asesoría y seguimiento, a las principales empresas que forman parte del mercado de estos productos industriales en Panamá. A mediano plazo, extenderemos esta actividad el exterior. Dentro de la cartera de productos también incluiremos las ventas de equipos Conserfrio (España), de ventiladores de Exafan (España), equipos para aireación de Aeration Industries (EUA) y los drenajes de Aco Funki.
- Continuar con el apoyo y respaldo al equipo de ventas en las líneas pecuarias, a través de promotores y especialistas en los diferentes sectores, a través del impulso en finca y de charlas técnicas. Lo anterior nos permitirá ofrecer un mejor servicio y diferenciar nuestros productos. Estas técnicas han demostrado su efectividad y este período las desarrollaremos de manera estructurada y con mayor apoyo publicitario.
- En cuanto a la gestión de nuestro equipo de ventas. Medir la rentabilidad de las diferentes rutas, canales, productos, líneas, proveedores, como herramienta para maximizar nuestra eficiencia y utilidad. Al igual que optimizar la rotación de inventarios, en donde introduciremos nueva tecnología para facilitar su control y se contratará un Controlador de Inventarios.
- En cuanto a la gestión y toma de decisiones. Automatizar y colocar en línea el sistema de información de CASA con el Grupo y eliminando tareas manuales (módulos de ventas, bodegas y compras). Adicionalmente, consideraremos la implementación de un Sistema de información de ventas móvil, que nos apoye en la gestión estratégica de las ventas, el incremento de la productividad de nuestros vendedores y la reducción de costos de operación.

La estrategia de crecimiento emprendida hace más de dos años, ha demostrado ser la correcta al sostener utilidades y lograr de manera continua la penetración de mercados, introducción de nuevas líneas, mayor reconocimiento de nuestras marcas y nuestro nombre. Igualmente, la gerencia de la empresa ha demostrado mayor destreza en el desarrollo de relaciones comerciales estratégicas con proveedores, asesores técnicos, clientes estratégicos, asociaciones y gremios que juegan un rol importante en cada una de las líneas.

El buen desempeño de la empresa, a pesar de los factores adversos que ha enfrentado, nos confirma que la estrategia y quienes la lleva adelante está próxima a alcanzar su próximo objetivo, luego del incremento y sostenibilidad en las ventas, el crecimiento en la rentabilidad.

29. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de mayo de 2007 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de agosto de 2007.

* * * * *

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

IV PARTE GOBIERNO CORPORATIVO

EL EMISOR ha estado en un proceso gradual de implementar estructuras similares o de manera parcial las normas, principios, guías y recomendaciones sobre las cuales se basa un gobierno corporativo, de conformidad con lo dispuesto en el Acuerdo No. 12-2003. La administración, es conciente que será un proceso que tomará tiempo pero que a mediano plazo se deben observar los resultados.

En tal sentido, la administración del EMISOR ha estado trabajando, en conjunto con la Junta Directiva, Comité Ejecutivo y accionistas en la evaluación de la estructura organizacional de la empresa, controles operativos, medición de riesgos y delimitación de funciones y responsabilidades entre otros. Desde la segunda mitad del año 2000, la administración actual del EMISOR ha implementado cambios en la organización tendientes a lograr una mejor interacción entre administración, Directivos y accionistas, que por ende resulta en una mejor gestión operativa. Entre los aspectos más relevantes en este sentido se puede señalar lo siguiente:

La Junta Directiva participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del EMISOR, incluyendo la revisión mensual de los Estados Financieros. Los Directores de igual manera son partícipes de la toma de decisiones de los planes y proyectos de la administración, presupuestos y el seguimiento y cumplimiento de los mismos.

El EMISOR está anuente a introducir gradualmente todos los cambios organizacionales tendientes a establecer sanas prácticas de un buen gobierno corporativo, y que se adecuen al perfil de la empresa y a la industria en que se desenvuelve. Esto incluirá, pero no se limita a introducir las modificaciones que sean necesarias en la estructura organizacional, contratación de profesionales en áreas específicas y que requieran mayor atención, contratación de consultorías en aquellas áreas que se estime necesario para mejoramiento, lo cual de hecho se ha estado haciendo a niveles de administración, producción y campo., lo cual ya se está traduciendo en un mejor control y monitoreo de las diversas actividades operativas. A medida que se vayan introduciendo cambios hacia prácticas de gobierno corporativo se estarán mencionando en los siguientes informes anuales.

Contenido mínimo	
1.	Indique si se han adoptado a lo interno de la organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo? En caso afirmativo, si son basadas en alguna reglamentación específica Se han adoptado parcialmente.
2.	Indique si estas reglas o procedimientos contemplan los siguientes temas: a. Supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva. En efecto las prácticas desarrolladas por la Junta Directiva van tendientes a la supervisión de las actividades de la organización.
	b. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente al control accionario. No implementada.
	c. Existencia de criterios de independencia aplicables a la designación de Directores frente a la

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

	<p>administración. Se cumple con esta independencia actualmente.</p>
	<p>c. La formulación de reglas que eviten dentro de la organización el control de poder en un grupo reducido de empleados o directivos. No implementado, pero está en los planes de corto plazo. No obstante en la actualidad no existe control de poder de ningún grupo de empleados o directivos.</p>
	<p>d. Constitución de Comisiones de Apoyo tales como de Cumplimiento y Administración de Riesgos, de Auditoría. No implementado. Sin embargo, la Junta Directiva supervisa la operación. El área de Control y Gestión, responde y reporta directamente a la Gerencia General y esta a su vez al Comité Ejecutivo, el cual responde a la Junta Directiva.</p>
	<p>e. La celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones. En efecto se realizan.</p>
	<p>f. Derecho de todo director y dignatario a recabar y obtener información. Los Directores y / o Dignatarios pueden recabar y obtener información en el momento que estimen necesario, o a requerimiento. Es decir no hay impedimento en este sentido para cualquier Director o Dignatario que solicite información.</p>
3.	<p>Indique si se ha adoptado un Código de Ética. En caso afirmativo, señale su método de divulgación a quienes va dirigido. No implementado.</p>
Junta Directiva	
4.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo establecen parámetros a la Junta Directiva en relación con los siguientes aspectos:</p>
	<p>a. Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros. No implementado. No obstante, en la práctica, la divulgación y comunicación para con sus accionistas se da de manera clara y expedita. La información para terceros a diferentes niveles según se requiera.</p>
	<p>b. Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones. No implementado.</p>
	<p>c. Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa. No implementado. Sin embargo, en la práctica el procedimiento para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos es discutido y evaluado caso por caso por la Gerencia General, Comité Ejecutivo y Junta Directiva.</p>

	<p>d. Sistemas de evaluación de desempeño de los ejecutivos clave.</p> <p>No implementado. No obstante la evaluación de ejecutivos se hace en caso por caso por la Gerencia General, Comité Ejecutivo y Junta Directiva. La consultoría externa que se lleva a cabo desde el 2006, se encuentra actualmente levantando las bases para establecer las reglas de negocio y los parámetros de evaluación y medición para el desempeño y desarrollo de áreas claves del Grupo como lo son Contabilidad, Tecnología e Información, Tesorería y Control y Gestión entre otros.</p>
	<p>e. Control razonable del riesgo.</p> <p>La Junta Directiva evalúa y ejerce un control razonable del riesgo de la operación.</p>
	<p>f. Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.</p> <p>La Junta Directiva, a través del Comité Ejecutivo, evalúa los Estados Financieros, al igual que la información financiera y contable que es producida periódicamente.</p>
	<p>g. Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.</p> <p>La Junta Directiva a través de la Gerencia General y el Comité Ejecutivo es informada de cualquier evento o irregularidad, para lo cual el área de Control Interno y Gestión también reporta directamente a la Gerencia General, y esta a su vez a instancias superiores.</p>
	<p>h. Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo los minoritarios. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>En efecto la Junta Directiva vela porque todos los grupos de accionistas estén debidamente representados.</p>
	<p>i. Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.</p> <p>La Junta Directiva a través del Comité Ejecutivo y la Gerencia General, supervisan y promueven el desarrollo de mecanismos de control interno y supervisión periódica de la sociedad. De hecho se creó la Gerencia de Control Interno y Gestión, entre otros para fortalecer esta área.</p>
5.	<p>Indique si las reglas de gobierno corporativo contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.</p> <p>No implementado.</p>
Composición de la Junta Directiva	
6.	<p>a. Número de Directores de la Sociedad</p> <p>Cinco (5)</p>
	<p>b. Número de Directores Independientes de la Administración</p> <p>Cinco (5)</p>
	<p>c. Número de Directores Independientes de los Accionistas</p> <p>0</p>
Accionistas	
7.	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo mecanismos para asegurar el goce de los derechos de los accionistas, tales como:</p> <p>a. Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>No implementada.</p>
	<p>b. Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de</p>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados

AÑO TERMINADO EL 31 DE MAYO DE 2007

	<p>otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Los accionistas tienen acceso a información relacionada a los criterios utilizados para la selección de los auditores externos.</p>
	<p>c. Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>En efecto ejercen su voz y voto de conformidad a lo establecido en el Pacto Social.</p>
	<p>d. Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Los accionistas tienen acceso a este tipo de información.</p>
	<p>e. Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Los accionistas tienen acceso a este tipo de información.</p>
	<p>f. Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad. (Esta información debe suministrarse en todo caso de ofertas públicas de acciones. Para ofertas públicas de otros valores, se suministrará solo cuando sea de importancia para el público inversionista a juicio del emisor).</p> <p>Los accionistas tienen acceso a este tipo de información.</p>
	Comités
8.	<p>Prevén las reglas de gobierno corporativo la conformación de comités de apoyo tales como:</p> <p>a. Comité de Auditoría ; o su denominación equivalente</p> <p>No implementado. Sin embargo, El Emisor cuenta con un Comité Ejecutivo el cual, en conjunto con la Gerencia General, revisa y evalúa toda la información financiera y de auditoría. También recibe reportes periódicos del área de Control Interno y Gestión.</p>
	<p>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente</p> <p>No implementado.</p>
	<p>c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente</p> <p>No implementado.</p>
	<p>d. Otros:</p> <p>N/A</p>
9.	<p>En caso de ser afirmativa la respuesta anterior, se encuentran constituidos dichos Comités para el período cubierto por este reporte?</p>
	<p>a. Comité de Auditoría</p> <p>N/A</p>
	<p>b. Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.</p> <p>N/A</p>

	c. Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. N/A
Conformación de los Comités	
10.	Indique cómo están conformados los Comités de:
	a. Auditoría (número de miembros y cargo de quienes lo conforman, por ejemplo, 4 Directores -2 independientes- y el Tesorero). No implementado. Sin embargo, El Emisor cuenta con un Comité Ejecutivo el cual, en conjunto con la Gerencia General, revisa y evalúa toda la información financiera y de auditoría. También recibe reportes periódicos del área de Control Interno y Gestión.
	b. Cumplimiento y Administración de Riesgos No implementado.
	c. Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave. No implementado.

¹La Sección IV fue adicionada mediante Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003.

**V PARTE
DIVULGACIÓN**

El presente Informe de Actualización será publicado en la página de Internet de la Bolsa de Valores de Panamá a partir del 31 de agosto de 2007.

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general.



América Manfre
Gerente de Contabilidad



Ricardo Chiari Remón
Director Presidente



Israel Ruiz Becerra
Gerente de Tesorería

V ANEXO1: FINCAS A SER HIPOTECADAS									
FINCA	ROLLO	FOLIO	TOMO	ASIENTO	DOC.	UBICACIÓN	HECTÁREA	METRO2	NOMBRE DE LA FINCA
CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.									
TOMO: 38 FOLIO: 21 ASIENTO: 5026									
ÁREAS DE NATÁ:									
811		202	117			NATÁ - COCLÉ	8,118	9,206.11000	La Estrella
1254		244	167			NATÁ - COCLÉ	54	6,000.00000	Llano de Limón
6260		360	619			NATÁ - COCLÉ	39	4,440.00000	Rafael González
1535		484	150			NATÁ - COCLÉ	24	3,998.23000	Rafael González
1009		336	137			NATÁ - COCLÉ	67	3,000.00000	Chumungú
211		124	53			NATÁ - COCLÉ	295	4,068.00000	El Playón
786		50	117			NATÁ - COCLÉ	124	1,300.00000	Llano de Capellanía
1647-2301		80	204			NATÁ - COCLÉ	170	0.00000	Carlos Dutary
623		170	113			NATÁ - COCLÉ	119	3,628.00000	Río Chico o Los Cornejo
76A		312	5			NATÁ - COCLÉ	152	79.00000	Providencia
659		386	113			NATÁ - COCLÉ	9	679.00000	La Esperanza
1098		368	147			NATÁ - COCLÉ	41	400.00000	Punta Río Chico
1105		410	147			NATÁ - COCLÉ	37	7,200.00000	La Cumbre
1275		368	167			NATÁ - COCLÉ	15	3,999.00000	Ciénega Larga
1482		104	190			NATÁ - COCLÉ	2	972.00000	La Humanidad
1499A		210	190			NATÁ - COCLÉ	8	5,000.00000	El Terrenal
2R1536		490	150			NATÁ - COCLÉ	3	6,712.00000	Rafael González
1791		418	217			NATÁ - COCLÉ	20	9,607.15000	Bella Vista
6909		152	883			NATÁ - COCLÉ	32	2,652.00000	Moja Pollo (Marín)
10814		250	1418			NATÁ - COCLÉ	8	7,358.00000	José Martínez
19341	17626			1	06	NATÁ - COCLÉ	3	2,855.40000	Capellanía
CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.									
TOMO: 38 FOLIO: 21 ASIENTO: 5026									
ÁREA DE PANAMÁ:									
18486		124	454			PANAMÁ	0	4,165.00000	Oficina de Panamá
ÁREA DE AGUADULCE:									
614		116	113			AGUADULCE	217	15,692.00000	Estero Salado
1371		442	175			AGUADULCE	207	7,250.00000	Llano Bonito
Área Segregada (Rafael González)							(16)	(9,749.43000)	
ÁREAS DE SANTA RITA:									
1585		110	309			SANTA MARÍA	20	3,415.00000	Llanos de Sta. Rita
1489		34	301			SANTA MARÍA	62	9,368.00000	Cerro de Pechosa
5985		330	756			SANTA MARÍA	45	848.00000	Mata de Don Dama
672RA		410	67			SANTA MARÍA	31	797.47000	El Limón - Rincón
1579		68	309			SANTA MARÍA	15	0.00000	Sta. Rita
1591		136	309			SANTA MARÍA	20	3,415.00000	Sta. Rita
1588		106	309			SANTA MARÍA	20	3,415.00000	Sta. Rita
1554		420	301			SANTA MARÍA	17	2,220.00000	Sta. Rita
405		338	28RA			SANTA MARÍA	4	4,371.42000	Sta. María
154		362	7RA			SANTA MARÍA	7	4,700.15000	Rincón Sta. María
256		470	15			SANTA MARÍA	2	8,506.00000	Rincón Sta. María
CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A.									
TOMO: 10071 FOLIO: 97 ASIENTO: 103215									
ÁREA EN NATÁ:									
15517		R7447		1		NATÁ	2	4,697.00000	Área Molino
TOTAL HECTÁREAS EN NATÁ							2	4,697.00000	

V ANEXO1: FINCAS A SER HIPOTECADAS									
FINCA	ROLLO	FOLIO	TOMO	ASIENTO	DOC.	UBICACIÓN	HECTÁREA	METRO2	NOMBRE DE LA FINCA
ÁREA EN CHIRIQUÍ									
11970-4001		356	1082			CHIRIQUÍ	23	9281.79000	La Cabezona
11525		260	1035			CHIRIQUÍ	11	9764.00000	La Cabezona
32101	13346				3	CHIRIQUÍ	34	0.20000	La Cabezona
32102	13346				3	CHIRIQUÍ	34	4.87000	La Cabezona
32103	13346				3	CHIRIQUÍ	34	7382.53000	La Cabezona
32104	13346				3	CHIRIQUÍ	33	6.29000	La Cabezona
32105	13346				3	CHIRIQUÍ	33	4787.89000	La Cabezona
30151	12397				3	CHIRIQUÍ	16	8888.62000	La Cabezona
36716	18312				1	CHIRIQUÍ	33	3.68000	La Cabezona
36711	18312				1	CHIRIQUÍ	33	0.84000	La Cabezona
36718	18312				1	CHIRIQUÍ	33	6.74000	La Cabezona
36719	18312				1	CHIRIQUÍ	33	6.43000	La Cabezona
36720	18312				1	CHIRIQUÍ	33	2615.60000	La Cabezona
36721	18312				1	CHIRIQUÍ	32	6.59000	La Cabezona
36722	18312				1	CHIRIQUÍ	33	1.65000	La Cabezona
36723	18312				1	CHIRIQUÍ	33	9998.55000	La Cabezona
36724	18312				1	CHIRIQUÍ	33	8.85000	La Cabezona
36726	18312				1	CHIRIQUÍ	33	7.81000	La Cabezona
36728	18312				1	CHIRIQUÍ	37	5166.73000	La Cabezona
36729	18312				1	CHIRIQUÍ	26	9148.92000	La Cabezona
35257	16835				1	CHIRIQUÍ	37	5655.57000	La Cabezona
36730	18312				1	CHIRIQUÍ	22	18.21000	La Cabezona
INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.									
TOMO: 367 FOLIO: 560 ASIENTO: 79787									
7125		380	744			NATÁ	7	8,153.00000	
CÍA. GANADERA DE COCLÉ, S.A.									
TOMO: 226 FOLIO: 255 ASIENTO: 52736									
ÁREA DE NATÁ:									
1494		180	190			COCLÉ	96	9,600.0000	San Juan
1635		8	204			COCLÉ	43	216.0000	La Habana
1505		246	190			COCLÉ	43	9,831.0000	La Habana
187-2301		472	36			COCLÉ	168	1,580.0000	La Habana
2495		328	296			COCLÉ	130	0.0000	San Gabriel
1017		384	137			COCLÉ	37	8,930.00000	La Trinidad
979		156	137			COCLÉ	47	926.00000	Las Brisas
1163		260	157			COCLÉ	102	188.00000	El Arrozal
1719		14	217			COCLÉ	9	5,900.00000	La Olla
422		398	84			COCLÉ	256	470.00000	San Antonio
1083		278	147			COCLÉ	24	125.00000	Quebrada Honda
5842		298	564			COCLÉ	50	667.00000	Carola
7392		242	796			COCLÉ	1	6,160.00000	El Espavé
ÁREA DE SANTA RITA:									
5589-6401		74	693			HERRERA	411	6,266.00000	Santa Rita
8073		184	921			HERRERA	3	4,859.00000	Santa Rita
8072		180	921			HERRERA	20	1,758.00000	Santa Rita
CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.									
TOMO: 8103 FOLIO: 127 ASIENTO: 85951									

V ANEXO1: FINCAS A SER HIPOTECADAS									
FINCA	ROLLO	FOLIO	TOMO	ASIENTO	DOC.	UBICACIÓN	HECTÁREA	METRO2	NOMBRE DE LA FINCA
13388		9853	10			NATÁ	153	5,104.00000	Finca
13598-2301		2627	3			NATÁ	74	9,813.00000	Finca
13250		1818	10			NATÁ	0	0.00000	Finca
13250-2301		1818	10		1140721	2301	80	7,095.54000	Finca
40601					1140721	2302	18	6,663.29000	Finca
40608					1140721	2302	18	3,743.87000	Finca
40612					1140721	2302	18	951.38000	Finca
40617					1140721	2302	17	8,356.30000	Finca
40620					1140721	2302	18	6,159.41000	Finca
40627					1140721	2302	18	5,745.40000	Finca
40631					1140721	2302	18	5,856.23000	Finca
40636					1140721	2302	18	3,480.34000	Finca
40641					1140721	2302	18	4,050.48000	Finca
40649					1140721	2302	18	4,620.62000	Finca
40653					1140721	2302	18	0.00000	Finca
40655					1140721	2302	8	4,073.21000	Finca
40658					1140721	2302	16	528.91000	Finca
40662					1140721	2302	16	300.68000	Finca
40664					1140721	2302	18	1,586.34000	Finca
40666					1140721	2302	15	5,299.58000	Finca
40638					1140728	2302	14	982.27000	Finca
40643					1140728	2302	18	6,422.70000	Finca
40647					1140728	2302	18	6,555.21000	Finca
40652					1140728	2302	18	6,687.72000	Finca
40657					1140728	2302	17	4,616.69000	Finca
40659					1140728	2302	18	1,991.70000	Finca
40661					1140728	2302	18	1,945.89000	Finca
40602					1140728	2302	18	2,517.18000	Finca
40609					1140728	2302	18	3,088.47000	Finca
40613					1140728	2302	18	1,727.73000	Finca
40619					1140728	2302	6	8,151.18000	Finca
40622					1140728	2302	18	2,812.93000	Finca
40625					1140728	2302	18	1,104.82000	Finca
40632					1140728	2302	18	60.19000	Finca
40635					1140728	2302	17	4,150.59000	Finca
40603					1140749	2302	14	816.63000	Finca
40606					1140749	2302	14	1,769.13000	Finca
40611					1140749	2302	14	2,581.10000	Finca
40614					1140749	2302	14	1,760.90000	Finca
40615					1140749	2302	12	8,062.18000	Finca
40618					1140749	2302	12	6,153.29000	Finca
40623					1140749	2302	12	8,289.44000	Finca
40626					1140749	2302	12	3,633.56000	Finca
40628					1140749	2302	12	4,862.15000	Finca
40630					1140749	2302	12	2,287.99000	Finca
40633					1140749	2302	11	4,299.53000	Finca
40634					1140749	2302	13	3,233.92000	Finca
40637					1140749	2302	12	9,676.21000	Finca
40639					1140749	2302	18	5,018.36000	Finca
40642					1140749	2302	16	1,862.60000	Finca
40645					1140749	2302	15	9,602.80000	Finca
40648					1140749	2302	18	4,569.58000	Finca
40650					1140749	2302	18	5,124.10000	Finca
40654					1140749	2302	18	5,836.18000	Finca
40604					1140751	2302	18	6,200.07000	Finca
40616					1140751	2302	18	5,912.50000	Finca
40621					1140751	2302	15	8,726.02000	Finca
40624					1140751	2302	17	2,051.21000	Finca
40629					1140751	2302	18	4,991.82000	Finca
40640					1140751	2302	18	4,055.77000	Finca
40644					1140751	2302	15	1,559.40000	Finca
40646					1140751	2302	14	8,769.35000	Finca

V ANEXO1: FINCAS A SER HIPOTECADAS									
FINCA	ROLLO	FOLIO	TOMO	ASIENTO	DOC.	UBICACIÓN	HECTÁREA	METRO2	NOMBRE DE LA FINCA
40651				1	1140751	2302	13	6,080.45000	Finca
40656				1	1140751	2302	13	9,316.25000	Finca
40660				1	1140751	2302	15	1,985.21000	Finca
40714				1	1142876	2302	19	6,545.52000	Finca
40715				1	1142876	2302	19	6,200.13000	Finca
40716				1	1142876	2302	19	7,621.83000	Finca
40717				1	1142876	2302	19	7,598.76000	Finca
40718				1	1142876	2302	19	6,057.34000	Finca
40719				1	1142876	2302	19	3,532.14000	Finca
40720				1	1142876	2302	19	6,948.65000	Finca
40722				1	1142876	2302	19	6,412.44000	Finca
40723				1	1142876	2302	19	7,785.39000	Finca
40724				1	1142876	2302	19	7,704.11000	Finca
40725				1	1142876	2302	19	6,094.51000	Finca
40726				1	1142876	2302	18	7,572.69000	Finca
40727				1	1143151	2302	18	4,998.86000	Finca
40728				1	1143151	2302	19	6,018.92000	Finca
40729				1	1143151	2302	18	2,687.76000	Finca
40731				1	1143151	2302	18	2,383.75000	Finca
40732				1	1143151	2302	17	8,302.70000	Finca
40733				1	1143151	2302	19	8,155.30000	Finca
40736				1	1143151	2302	19	8,571.64000	Finca
40737				1	1143151	2302	19	6,857.19000	Finca
40738				1	1143151	2302	19	6,220.03000	Finca
40739				1	1143151	2302	19	7,117.53000	Finca
40741				1	1143151	2302	19	3,489.71000	Finca
40742				1	1143151	2302	19	6,167.09000	Finca
40743				1	1143151	2302	19	8,277.16000	Finca
40791				1	1149109	2302	18	35.95000	Finca
40794				1	1149109	2302	17	9,840.55000	Finca
40795				1	1149109	2302	17	9,693.81000	Finca
40796				1	1149109	2302	17	9,863.49000	Finca
40786				1	1148889	2302	11	2,896.59000	Finca
40784				1	1149074	2302	19	1,048.42000	Finca
40790				1	1149074	2302	19	514.16000	Finca
40785				1	1149076	2302	18	8,114.58000	Finca
40787				1	1149076	2302	19	9,547.64000	Finca
40789				1	1149076	2302	18	6,001.31000	Finca
40792				1	1149076	2302	18	6,498.87000	Finca
40793				1	1149076	2302	19	1,290.33000	Finca
89110-8801		1789	2			SAN CARLOS	3	0.00000	C.P.L.
18519-7402		24262	3		Complementar	CIRUELO - PEDASÍ	5	462.80000	Achiotines
12322	27195				5	PEDASÍ			Residencia
AGRÍCOLA DE RÍO GRANDE, S.A.									
TOMO: 902 FOLIO: 413 ASIENTO: 105393A									
1755		230	217			COCLÉ	83	3,864.00000	Quijada
6885A		60	883			COCLÉ	60	5,280.00000	El Cedro
227-2301		218	53			COCLÉ	127	9,700.00000	La Sonrisa
228		224	53			COCLÉ	58	8,275.00000	Palotal

V ANEXO1: FINCAS A SER HIPOTECADAS									
FINCA	ROLLO	FOLIO	TOMO	ASIENTO	DOC.	UBICACIÓN	HECTÁREA	METRO2	NOMBRE DE LA FINCA
83-2301		600	5			COCLÉ	163	7,900.00000	Cerrozuela
1022		418	137			COCLÉ	86	311.00000	El Santísimo
82-2301		336	5			COCLÉ	294	139.00000	Los Callejones - Pocho
537		156	102			COCLÉ	31	2,681.00000	Lucas
7210		230	770			COCLÉ	30	7,500.00000	Llano de Natá
16661	10605				3	COCLÉ	126	2,499.28000	La Habana
16662	10605				2	COCLÉ	78	1,332.88000	La Habana
7553		184	831			COCLÉ	22	5,688.00000	Mata De Los Reyes
1816		70	226			COCLÉ	33	6,200.00000	Ciénega Larga
7350		500	782			COCLÉ	42	5,728.00000	El Cerro - El Caño
958		22	137			COCLÉ	36	7,416.00000	El Santísimo
7595		438	831			COCLÉ	16	8,700.00000	Ciénega Larga
7213		242	770			COCLÉ	7	3,136.00000	Los Marañones
7551		172	831			COCLÉ	9	9,843.00000	El Santísimo
		Área Segregada				Avilio Agrazal	(2)	(2,438.00000)	Vendido
AGROINDUSTRIAS DEL BAYANO, S.A.									
TOMO: 44524 FOLIO: 0061 ASIENTO: 296189									
144553	18125				1	BAYANO - PANAMÁ	200	6,068.55700	Bayano
171709	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	118	670.34300	Bayano
171710	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	124	2,550.25200	Bayano
171708	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	143	7,786.85800	Bayano
ARROCERA DEL BAYANO, S.A.									
TOMO: 44524 FOLIO: 0022 ASIENTO: 296185									
144556	18125				2	BAYANO - PANAMÁ	180	2,186.55200	Bayano
171704	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	149	4,071.49200	Bayano
171676-8716	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	172	7,160.50200	Bayano
171685	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	164	9,613.20500	Bayano
171678	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	138	1,695.45900	Bayano
171679	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	174	4,729.60700	Bayano
171680	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	35	2,939.33700	Bayano
171682	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	143	2,542.44300	Bayano
171683	27805				2	BAYANO - PANAMÁ	140	3,790.67300	Bayano
AGROPECUARIA CHORRILLO									
TOMO: 23785 FOLIO: 178 ASIENTO: 209758									
608		80	113			NATÁ - COCLÉ	57	6,660.00000	Tino Real
RESTAN									
TOMO: 14225 FOLIO: 002 ASIENTO: 13878									
519		48	102			NATÁ - COCLÉ	57	8,602.00000	Chuito Urriola
789		68	117			NATÁ - COCLÉ	19	4,260.00000	Chuito Urriola
6807		16	706			NATÁ - COCLÉ	16	3,500.00000	Chuito Urriola
6808		20	706			NATÁ - COCLÉ	3	1,000.00000	Chuito Urriola

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR								
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES		
CIA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A								
CASA CRUDO								
PREPARACION DE CAÑA - BATEY								
VOLTEADORES DE CARRETONES:								
Un Volteo de Camiones, Cilindros Hércules Galion 84164, Telescópicos	HERCULES	84164	40 TON		-	-		
Un Volteo de Caminotes sobre conductor Auxiliar de Caña			40 TON		-			
Dos (2) Volteadores de Carretones, Cilindros Energy	ENERGY		40 TON					
CONDUCTORES DE CAÑA:								
Conductor de Caña Auxiliar y Principal de tabillas o platos de acero Cadena Jeffrey 2173-B 12"	JEFFRY	2173-B 12" PASO	38,000 LBS		213,596.34			
Un motor eléctrico Marca Baldor, Vector drive (torque constante)	BALDOR	2ZDM4115T	50 HP		-			
Un Reductor Marca Falk, modelo 2100FC3, ratio 40.24:1, rating 135 HP,	FALK	2100FC3	135 HP					
Un Variador de frecuencia de 75 HP	Toshiba	G3	75 HP					
CONDUCTOR DE CAÑA (INFRAESTRUC								30,993.62
DESFIBRADORA DE CAÑA:								
Desfibradora Zanini - Tongat modelo 2766 de 66" de ancho Diámetro de 50" a las extremidades de los martillos, 1200 rpm (max)	ZANINI-TONGAT	2766	6000 TCD		82,891.70			
Turbina Tipo Dresser Rand, modelo 701LP, 5000 rpm de entrada 1200 rpm	DRESSER RAND	701 LP	1870 HP	D-1737	33,047.12			
Un reductor Lufkin tipo doble helicoidal, velocidad de entrada 5000 rpm,	LUFKIN	N250C	1870 HP		49,844.58			
CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 1								
Una Cuchilla Tipo Farrel, ancho de 66" , 22 hubs, 44 machetes fijos, con una velocidad de rotación de 600 rpm. Eje de Cuchilla de 10" de diámetro x 152" de longitud en acero A36	FARREL	MACHETES FIJOS	44 MACHETES		100,742.88			
Una turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, 600 rpm de salida	DRESSER RAND	701 T	935 HP	D-1735				
Un Reductor Lufkin tipo doble helicoidal, velocidad de entrada 5000 rpm, salida 600 rpm, factor de servicio 1.83 a 1.252 hp.	LUFKIN	N250C	935 HP					
CUCHILLA PICADORA DE CAÑA 2								
Una Cuchilla Tipo Farrel, ancho de 66" , 21 hubs, 84 machetes fijos	FARREL	MACHETES FIJOS	84 MACHETES		133,096.69			
Una turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, 600 rpm de salida	DRESSER RAND	701 T	935 HP	D-1736	133,096.69			
Un Reductor Lufkin tipo doble helicoidal, velocidad de entrada 5000 rpm, salida 600 rpm, factor de servicio 1.83 a 1.252 hp.	LUFKIN		935 HP					
CONDUCTOR DE BANDA RAPIDA								
Conductor de cinta de goma de alta velocidad Capacidad de 250 T/h (cortas) y velocidad de 328 pies/m		72" ANCHO	250 TON/HR	89.91' DE CENTR	48,352.71			
Motor eléctrico de 25 Hp, 4 polos, 440 volts., 60 Hz TEFC	Toshiba	EQP III	25 HP		48,352.71			
Reductor de 1.16 (relación de transmisión), factor de servicio 1.60.	FALK	1060FC2A	25 HP					
Un Variador de frecuencia de 30 HP	Toshiba	G2	30 HP					
SEPARADOR MAGNÉTICO:								
Separador electromagnético del tipo suspendido, extra profundo Longitud de 4.59 pies 66" de ancho, 2.6 pies de altura 220 VCC			10.7 KW		30,013.57			
					30,013.57			
BOMBAS SUMERGIBLE								
Dos Bombas gould, modelo WS 5034D3, 5hp, 1725 rpm, 460 Volt, 3 ph.	GOULD	WS 5034D3	5 HP		-			
					-			
MOLINOS								
MOLINO 1:								
Molino Farrel de 66" de ancho para mazas de 37" de diámetro y cuarta maza de 28-1/2" de diámetro.	FARREL	37" X 66"	250 TON/HR		133,783.39			115,983.17
Trasmisión de potencia compuesta por un reductor Marca Farrel Modelo DR-28	FARREL	DR28	835 HP		50,910.45			
Engranajes abiertos tipo Farrel para velocidad intermedia y baja velocidad	FARREL							
Turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, presión de vapor de 190 Chute Donelly, con un ancho de 66" y una altura de 9.8 pies.	TURBODYNE		835 HP	33748	70,583.38			
Ampliación de sistema de ret. Masas					12,289.56			
CAMBIO TRANSMISION MOLINO 1					-			17,686.00
CAMBIO TRANSMISION MOLINO #1								98,297.17
MOLINO 2:								
Molino Farrel de 66" de ancho para mazas de 37" de diámetro y cuarta maza de 28-1/2" de diámetro.	FARREL	37" X 66"	250 TON/HR		130,773.61			
Trasmisión de potencia compuesta por un reductor Marca Farrel Modelo DR-28	FARREL	DR28	835 HP		130,773.61			
Engranajes abiertos tipo Farrel para velocidad intermedia y baja velocidad	FARREL							
Turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, presión de vapor de 190 Chute Donelly, con un ancho de 66" y una altura de 9.8 pies.	DRESSER RAND		835 HP	D-0706				
					-			
MOLINO 3:								
Molino Farrel de 66" de ancho para mazas de 37" de diámetro y cuarta maza de 28-1/2" de diámetro.	FARREL	37" X 66"	250 TON/HR		57,181.39			
Trasmisión de potencia compuesta por un reductor Marca Farrel Modelo DR-28	FARREL	DR28	835 HP		57,181.39			
Engranajes abiertos tipo Farrel para velocidad intermedia y baja velocidad	FARREL							
Turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, presión de vapor de 190 Chute Donelly, con un ancho de 66" y una altura de 9.8 pies	DRESSER RAND		835 HP	D-4129				
					-			
MOLINO 4:								
Molino Farrel de 66" de ancho para mazas de 37" de diámetro y cuarta maza de 28-1/2" de diámetro.	FARREL	37" X 66"	250 TON/HR		110,002.44			
Trasmisión de potencia compuesta por un reductor Marca Farrel Modelo DR-28	FARREL	DR28	835 HP		42,796.05			
Engranajes abiertos tipo Farrel para velocidad intermedia y baja velocidad	FARREL							
Turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, presión de vapor de 190 Chute Donelly, con un ancho de 66" y una altura de 9.8 pies.	DRESSER RAND		835 HP	D-4130	55,830.79			
					11,375.60			
MOLINO 5:								
Molino Farrel de 66" de ancho para mazas de 37" de diámetro y cuarta maza de 28-1/2" de diámetro.	FARREL	37" X 66"	250 TON/HR		291,800.44			
					122,257.55			

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR								
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES		
Trasmisión de potencia compuesta por un reductor Marca Farrel Modelo DR-28	FARREL	DR28	835 HP					
Engranajes abiertos tipo Farrel para velocidad intermedia y baja velocidad	FARREL				131,002.57			
Turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, presión de vapor de 190	DRESSER RAND		835 HP	D-3658	26,387.12			
Chute Donnelly, con un ancho de 66" y una altura de 9.8 pies.					12,153.20			
MOLINO 6:					424,448.14	65,836.00		
Molino Farrel de 66" de ancho para mazas de 37" de diámetro y cuarta maza de 28-1/2" de diámetro.	FARREL	37" X 66"	250 TON/HR		226,124.32			
Trasmisión de potencia compuesta por un reductor Marca Farrel Modelo DR -28	FARREL	DR28	835 HP					
Engranajes abiertos tipo Farrel para velocidad intermedia y baja velocidad	FARREL				142,095.96			
Turbina tipo Dresser Rand, 5000 rpm de entrada, presión de vapor de 190	DRESSER RAND		835 HP	D-2089	42,189.08			
Chute Donnelly, con un ancho de 66" y una altura de 9.8 pies.					14,038.78			
MAZA CRIBADA							65,836.00	
CONDUCTOR DE BAGACILLO:					-	-		
Coladera de guarapo con (8) mallas perforadas inoxidable de 40"x49" y Cadena 2103 SS	GEN MIL	2103SS	15,000LBS					
COLADORES DE BAGACILLO (DSM):					-	-		
Coladores DSM de bagacillo, de 45°, 80° de radio, 304 SS. Slots Opening: (5A) de 0.028", (5B) de 0.028", (5C) de 0.016"			30 p2					
SISTEMA DE MACERACION:					139,149.17	15,511.26		
Cuatro Bombas Wenco co motor de 25 HP	Wenco	CE	400		31,976.19			
Dos Bombas ITT con motor de 25 HP	ITT	4DW16SB	600		107,172.98			
Una Bomba Phnix con motor de 1250 y motor de 40 HP 1200 rpm	Phoenix	B2113	1450					
Dos Bombas de jugo crudo	Allis Chalmers	SRL	1200	6x6x15				
Dos Variadores de frecuencia de 30 HP	Toshiba	G3	30 HP					
Uns Variadore de frecuencia de 30 HP	Toshiba	G2	30 HP					
Dos Variadores de frecuencia de 15 HP	Toshiba	G2	15 HP					
Dos Bombas Goulds de 500 GPM	Goulds	3196	500					
BOMBA INATASCABLE PARA MOLINO							12,532.54	
FILTRO DE ARENA Y GRAVA MOLIN	DELL						2,978.72	
SISTEMA DE CONTROL DE ALIMENTACIÓN					206,948.15	-		
Doce sensore capacitivos	Fertron	STF 2500B			19,658.93			
Diez sensore capacitivos	Fertron	STF 2500B			16,018.95			
Catorce sensores capacitivos	Fertron	STF 2500B			32,233.23			
Seis microcontroladores	Fisher and porter	53MC5003			112,066.41			
Cuatro microcontroladores	Fisher and porter	53MC5004			12,163.51			
tres valvulas automaticas	Fisher and porter	8560			14,807.12			
CALDERAS								
CALDERA 1:					58,534.14	-		
La caldera # 1, marca Bigelow	BABCOCK & WILCO	WATER TUBES	S-10086	66,000LBS/HR	22,918.72			
Capacidad de generación de 60,000 Lbs/H de vapor a 210 psig y 491 °F					17,511.53			
Tipo herradura de 4 hornos o celdas					18,103.89			
Un ventilador de tiro	CLARAGE	120 3750 TRH	980906-901	165,015 LBS/HR				
Un motor de 250 HP, 1700 rpm				250 HP				
Un ventilador forzado con motor eléctrico de 75 HP, 1700 rpm				75 HP				
CALDERA 3:					99,095.21	231,924.96		
La caldera # 3, marca Detroit Stoker	BIGELOW	WATER TUBES	13405	125,000LBS/HR	9,016.46			
Tipo paredes de agua, posee dos domos superiores y un domo inferior					31,311.03			
Capacidad de 125,000 lbs/h de vapor a una presión de 210 PSIG y 491 °F								
Un sobrecalentador					-			
Un calentador de aire					-			
Sistema de sobre fuego con ventilador y motor de 60 Hp.								
Una parrilla giratoria para la limpieza de cenizas, con un motor de 2 HP, 1750 rpm y un reductor de 1.9 HP								
Un sistema de sobrefuego con un motor eléctrico de 60 HP a 3545 rpm.								
Un ventilador de tiro forzado marca					11,784.77			
Un motor de 150 HP a 1175 rpm que impulsa el tiro forzado				150 HP	-			
Un tiro inducido tiene instalado una turbina marca Dresser Rand de 385 HP y 4760 rpm s/n D1834, que está acoplada a un reductor de la misma marca de 385 HP con velocidad de entrada de 4,769 rpm y salida de 880 rpm.	DRESSER RAND		D1834	385 HP	46,982.95			
Dos posicionadores marca Bailey modelo 546, que posiciona la abertura de los dampers del tiro forzado e inducido.								
Tres alimentadores de bagazo, los cuales, se les controla la velocidad a través de un variador de velocidad marca Toshiba modelo G2 de 15 HP.	TOSHIBA	G-2		15 HP				
CADENA PARRILLA DE CALDERA NO.3	DETROIT ASHTOKERS						24,498.89	
CALDERA 3	BIGELOW						26,659.11	
SECADOR DE BAGAZO CALDERA 3							28,946.63	
SECADOR DE BAGAZO CALDERA 3							151,820.33	
CALDERA 4:					284,835.58	-		
La caldera # 4, marca Bigelow	BIGELOW	WATER TUBES	12706	125,000LBS/HR	153,229.21			
Tipo de paredes de agua, posee dos domos superiores y 1 domo inferior					39,486.17			
Capacidad de 125,000 lbs/h de vapor a 210 Psig y 491 °F								
Tiene transmisores electrónicos para medir los parámetros del proceso,								
Una parrilla giratoria para la limpieza del hogar								
Un motoreductor de 2 HP, 1725 rpm para mover la parrilla				2 HP				
Un sobrecalentador								

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
Un calentador de aire.						
Un tiro inducido el cual, puede ser movido por dos sistemas ya sea eléctrico o turbina de vapor:	DRESSER RAND		34136	385 HP	92,120.20	
Un motor de 450 HP y 1700 rpm acoplado a un reductor FALK modelo 345A1-AT de 1040 HP y 1750 rpm	FALK	345A1-AT		450 HP		
Una turbina marca Worthington de 328.5 HP a 4852 rpm s/n 34136					-	
Un reductor marca Turbodyne de 328.5 HP de entrada a 4,852 rpm y salida de 901 rpm.						
Cuatro (4) alimentadores de bagazo y se les controla la velocidad por medio de un variador Toshiba de 15 HP.						
CALDERA 5:					161,200.40	204,976.63
La caldera # 5, marca Riley Stoker	RILEY STOKER	WATER TUBES	2334	150,000LBS/HR	91,937.33	
Tipo de paredes de agua posee un solo domo superior y uno inferior					69,263.07	
Capacidad para 150,000 lbs/h de vapor a 210 Psig y 491 ° F						
Tiene instalados transmisores electrónicos de temperatura de vapor					-	
Una parrilla vibratoria para la limpieza del hogar						
Cuatro sistemas vibratorios para la parrilla con motor de ¼ HP c/u..						
Un sistema de sobrefuego						
Un colector de polvo						
Un sobre calentador					-	
Un calentador de aire					-	
Sopladores de olin						
Dos (2) quemadores de bunker.						
Un ventilador de tiro inducido						
Una turbina marca turbodyne de 385 HP y 3600 rpm s/n 37356	WORTHINGTON		37356	385 HP	-	
Un reductor marca Terry Steam de 384 HP, 3590 rpm de entrada y 880 rpm de salida	TERRY			384 HP 200 HP		
Un ventilador de tiro forzado con motor de de 200 HP 1785 rpm.						
Cuatro (4) cuatro alimentadores de bagazo, controlados por un variador de 15 HP marca Toshiba modelo G2.	TOSHIBA					
CAMBIO DE TUBO DE CALDERAS						39,203.94
CAMBIO DE TUBOS DE CALDERAS						150,516.16
CALDERA 5	RILEY			15 HP		15,256.53
CONDUCTORES DE BAGAZO:					-	-
988 pies de centro a centro de cadenas conductoras de bagazo marca Jeffrey 2184P	JEFFRY	2184P - 2" PASO		55,000 LBS	-	
SISTEMA DE AGUA ALIMENTACION					16,273.54	39,620.72
Estación de cuatro (4) suavizadores de agua para las calderas	BRUNER D-180	900 HMR	B-1291000	350GPM	11,433.03	
Tanques de muestreo y alimentación de agua para las calderas				23,000GPM	4,840.51	
Un tanque de ½ millón de gls para las calderas				500,000GPM		
Un deaerador	COCHRANE	JET TRAY	6400			
Sistema de tubería de acero para agua de alimentación						
Tres (3) bombas Worthington 2-1/2 UNB 10, 450 gpm, 712 head, 3800 rpm	WORTHINGTON	2-1/2 UNB-10		450 GPM	-	
Tres turbinas 125 HP, 200psig inlet, 20 psig exhaust, 3800 rpm	WORTHINGTON			125 HP	-	
TANQUE DE 500,000 GLS PARA CAL						17,639.90
SISTEMA DE AGUA ALIMENTACION D						21,980.82
MEJORAS CALDERAS:					36,656.96	-
Chimeneas					20,156.70	
Tubos de Calderas y Domos		SA-178A			8,871.85	
Sobrecalentadores de Vapor					7,628.41	
Separadores de vapor					-	
INSTRUMENTOS CALDERAS					120,409.77	-
Nueve microcontroladores	Fisher and porter	53MC5003			113,122.75	
Dos valvulas automaticas	Fisher and Controls	667-ED	3"		7,287.02	
Una valvulas automatica de control	Fisher and Controls	VFA471G00	3"			
Seis transmisores de presión	Fisher and Controls	50EP32108000	300 psi			
Tres transmisores de temperatura	Smart	577066				
tres transmisores de presión	Ballei fisher and porte	PTSDDA122B010A	150 plg			
tres transmisores de presión	Fisher and porter	PTHDDF12211010/	150Plg			
BAGACERA					84,140.24	43,056.96
Estructura			38 mts x 100 mets		84,140.24	
DESFIBRADORA DE PACA	DURATECH HAYBUS	H1100		FJ13548		43,056.96
PESAS					187,392.19	-
PESAS DE CANA						
Bascula nueva para pesaje de caña tipo camionera (1)	Wightzonic		100,000 lbs		187,392.19	
PESA DE JUGO					-	-
Pesa de jugo	Howe Richardson	Bultronik 7	7.2 ton		-	
PESA DE AZUCAR CRUDO					17,573.99	76,106.73
Pesa de azucar crudo	Chronos Richarson	PC456i	1 ton		3,625.24	
Una pesa marca Cronos Richardson modelo PC 456 con capacidad para 2 TON	Cronos Richardson	PC 456				
Tres sinfines de 15" dia. Por 40pies de largo para azucar sin refinar, marca martin de con reductores marca dodge modelo SCXT 325A con motor de 15 HP	Martin	SCXT 325A	420 TPH		13,948.75	
LINEA PARALELA						66,603.89
ELEVADORES DE AZUCAR (L PARAL						9,502.84

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR								
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES		
PESAS DE MIEL FINAL							-	-
Pesa melaza	Chronos Richarson	PC456	2 ton		-			
Un tanque de almacenamiento de 1 millón de galones			1 Millon					
Un tanque de almacenamiento con capacidad de 100000 glns			100000					
Una bomba marca Siert bat, acoplada con un reductor Falk	Siert Bat	NF EXT	150					
Un reductor Marca Falk 1050FZ para bomba Siert Bat con motor de 150HP	Falk	1050FZ	150 HP					
CLARIFICACION							110,937.38	166,119.73
Un clarificador tipo Dorr de 48,000 galones de capacidad			48000					
Un clarificador marca Zanini con capacidad de 60,000 galones.			60000		42,797.78			
Un tanque de jugo clarificado de 40,000 galones.			40000					
Una bomba Gould modelo 3175 de 1,200 GPM	Goulds	3175	1200					
Dos bombas Gould 3410 de 1250 GPM.	Goulds	3410	1250					
Cuatro bombas dosificadoras Marcas Milton Roy	Milton Royal		42 GPH					
Tres DSM de acero Inoxidable de 72" ancho po 80" radio 45 grados			30 p2		68,139.60			
BOMBA PARA JUEGO ALCALIZADO SE	IMBIL	N1760 400		63964			8,598.18	
INSTALACION CLARIFICADOR (LAMI							4,846.82	
TORRE DE SULFITACION (VALVULA)							6,120.18	
TORRE DE SULFITACION (HORNO)							10,999.41	
TORRE DE SULFITACION (TORRE)							31,703.45	
CLARIFICADOR DE JUGO (DSM)							15,060.91	
TORRE DE SULFITACION							88,790.78	
FILTRACION							347,613.18	71,929.95
Un Filtro al vacio marca Bash de 10 pies de diámetro por 20 pies de largo	Bash		628 p2		182,935.83			
Un Filtro al vacio marca Bash de 10 pies de diámetro por 20 pies de largo	Bash		628 p2		164,677.35			
Un Filtro marca Oliver de 8 pies de diámetro por 12 pies de largo.	Oliver		300 p2					
Tres bombas de vacio marca Nash modelo SC6 con capacidad para 600 CFM y 27" de mercurio de vacio y 1200 rpm	Nash	SC6	600 CFM					
Tres motores electricos de 50 HP @ 1750 rpm	Baldor		50HP					
Seis Bombas Marca marca Goulds de 150 GPM.	Goulds	3196	200					
Seis transportadores tipo sinfin de 12" de diametro y 12" de paso	Martin		12" x 25 pies					
Seis reductores Marca dodge modelo SCXT 425 de 15 HP con relacion de velocidad de 24.99.	Dodge	SCXT 425	15 HP					
SISTEMA HIDRAULICO PARA TRANSP							39,390.82	
FILTRO DE CACHAZA (E. Y TUBERI							17,630.81	
SINFIN DE FABRICA							14,908.32	
EVAPORACION							488,828.66	352,065.64
Un intercambiador de calor de placas marca Alfa Laval modelo AM20-BFG, de 2,800 pies2 de superficie calórica capacidad de 1300 GPM.	Alfa Laval	AM20 BFG	2800 p2		70,672.11			
Un evaporador de 25,000 pies cuadrados marca Zanini,	Zanini		25000 p2		292,198.49			
Un evaporador de 14000 pies cuadrados marca Abarca	Abarca		14000 p2		103,119.44			
Un evaporador de 8000 pies cuadrados marca Nadler	Nadler		8000 p2					
Un evaporador de 10000 pies cuadrados marca Honolulu	Honolulu		10000 p2					
Un evaporador de 5000 pies cuadrados marca Nadler	Nadler		5000 p2		6,374.06			
Un evaporador de 5000 pies cuadrados marca Nadler	Nadler		5000 p2		-			
Un evaporador de 10000 pies cuadrados marca Nadler.	Nadler		10000 p2					
Un juego de eliminadores de arrastre para Preevaporadores y Melador	Honiron				11,660.15			
Dos bombas marca Allis Challmers modelo 8000 con capacidad para 900 GPM	Allis challmer		8000	900				
Dos bombas Allis Challmers modelo 8100 de 600 GPM cada una	Allis challmers		8100	600				
Dos bombas marcas Worthington con capacidades de 300 GPM y 250 GPM.	Worthington			300				
Una bomba del vacio marca Nash modelo CL 2003 accionada con motor de 100 HP a 1750 rpm y acoplada por correas en V.	Nash	CL 2003						
Dos bombas Worthington 4CN de 175 GPM accionada con motores de 15 HP cada una. Un tanque pulmón de 3,500 galones.	Worthington	4CN		175				
Dos tanques para preparacion de potasa				32000	4,804.41			
CAMBIO DE PLACAS TUBO MELADOR					-		430.93	
MAGNETIZADORES PARA TRAT EVAPO							59,442.61	
TQNQUE PREP DOSF DE FLOWLAN							59,038.40	
CAMBIO DE PLACO Y TUBOS -MELAD							150,351.34	
SISTEMA DE EVAPORACION (VALVUL							5,961.57	
SISTEMA DE EVAPORACION (TUBERI							30,409.04	
TANQUE DE REFUNDIDO (CALENTADO	DELL						2,296.21	
EVAPORADOR NO. 14							42,588.63	
SERVIDOR DE DISENO Y FABRICACI	DELL	OPTIPLEX 320					1,546.91	
CALENTAMIENTO							16,879.06	34,861.60
Dos calentadores primarios tubulares marca Nadler con área de intercambio calórico de 1,500 pies 2 cada uno	Nadler		1500 p2		16,879.06			
Dos calentadores secundarios tubulares con área de intercambio calórico de 1,270 pies 2 cada uno.	Nadler		1270 p2		-			
Un calentador de placas marca Alfa Laval AM20- SFM con superficie calórica de 1,300 pies2.	Alfa Laval	AM"=-SFM	1300 p2					
Un calentador auxiliar de placas marca Alfa Laval AM20- SFM de 1,300 pies 2.	Alfa Laval	AM"=-SFM	1300 p2					
MEJORAS CALENTADORES JUGO FABR							14,846.63	
CALENTADORES DE CASA CRUDA (VA							13,658.45	
CALENTADORES DE CANA CRUDA (TU							6,356.52	
CLARIFICACION DE MELADURA							48,760.87	4,443.58
Un clarificador de meladura cruda con capacidad para 250 GPM.			250		48,760.87			
Dos reductores Falk modelo WXXW 1325 y 425WXXW con relacion de velocidad de 375 y 1000	Falk	425WXXW						
Tres bombas marca Gould modelo 3196 de 250 GPM a 1750 rpm con motor de 30 HP.P	Goulds	3196	250					
Tres Tanques para meladura clarificada con capacidad de 8,500 galones cada uno.				8500				
MEJORAS AL CALENTADOR DE MELAD							4,443.58	
CONTROL AUTOMATICO DE CASA CRUDA							120,214.85	-
Dos Medidor de brix	Fisher-Rosemount	Kay-ray model 3680	80 brix		-			
Dos Medidor y controlador de Ph	TBI-bailey	TB701	14 PH		-			
Seis Valvulas automaticas de control	Fisher Controls	8510 control valve	8"		21,258.45			
Siete Microcontroladores	Fisher & Portes	53MC5000			21,945.30			
Seis Valvulas automaticas de control	Fisher Controls	8510 control valve	6 y 4"		22,597.49			
Seis Valvulas automaticas de control	Fisher Controls	8510 control valve	6 y 4"		8,051.47			
Un Arrancador de estado solido	Saftronic	4E26	250 HP		-			

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR								
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES		
Un Arrancador de estado solido	Saftronic	EZ6	250 HP		46,362.14			
Un Banco de capacitores	General Electric	Trifasicos	240 KVAR		-			
Un Banco de capacitores	General Electric	Trifasicos	150 kVAR		-			
CRISTALIZACION					235,597.03	71,341.00		
Dos Tachos marca Nadler con capacidades de 1500 pies3 y superficie calórica de 3000 pies2 cada uno	Nadler		1500 p3		17,180.18			
Un Tacho marca Zanini de 2000 pies3 y 3600 pies2 de superficie calórica.	Zanini		2000 p3		181,362.99			
Un Tacho marca Abarca de 1000 pies3 y 2300 pies2 de superficie calórica	Abarca		1000 p3					
Un Tacho marca Abarca de 1000 pies3 y 2300 pies2 de superficie calórica	Abarca		1000 p3					
Un Tacho marca Nadler de 2000 pies cubicos y 4000 pies2 de superficie calórica	Nadler		2000 p3					
Cinco Bombas de vacio marca Nash modelo SC4/7 de 395 CFM y 27 pulgadas de mercurio accionada con motor eléctrico de 30 HP.	Nash	SC4/7	395 CFM		-			
Dos bombas de vacio marca Stork con motores de 40 Hp a 1200 rpm c.u	Stork				8,517.28			
Tres circuladores mecanicos con propelas de 40" diametro	Honiron		40" dia					
Tres reductores Falk modelo 1090 de 75 HP c.u	Falk	2090YBD2-A	75 HP					
Tres Motores electricos de 75 HP 460v			75 HP					
Un sistema hidraulico para control de valvulas de descarga	Worthington							
Tanque de preparación y almacenamiento de mieles					28,536.58			
AUTOMATIZACION TACHOS 5 Y 6 C						36,099.94		
TACHO DE 1,600 PIES (VALVULAS)						8,871.76		
TACHO DE 1,600 PIES (E. Y TUBE						25,742.32		
SISTEMA DE CONDUCTIVIDAD TACHO						626.98		
CRISTALIZADORES					134,485.16	6,277.12		
Dies cristalizadores con capacidad para 1000 pies cubicos con transmisión y un reductor accionado por un motor de 10 HP			1000 p3		36,237.36			
Cinco cristalizadores con capacidad para 1500 pies3. Cada uno lleva una transmisión y un reductor accionado por un motor de 10 HP	Zanini		1500 p3		98,247.80			
MEJORAS A CRISTALIZADORES						5,810.25		
EJE CENTRAL (CRISTALIZADOR CAS						466.87		
BOMBAS CASA CRUDO JUGO MIEL MANEJO DE AGUAS CONDENSADA!					85,350.96	965.12		
Dos bombas marca Allis Challmers modelo 8000 con capacidad para 900 GPM	Allichallmers	8000	900		85,350.96			
Dos bombas Allis Challmers modelo 8100 de 600 GPM cada una	Allichallmers	8100	600					
Dos bombas marcas Worthington con capacidades de 300 GPM y 250 GPM.	Worthington		300					
Dos bombas Worthington 4CN de 175 GPM accionada con motores de 15 HP cada una. Un tanque pulmón de 3,500 galones.	Worthington	4CN	175					
BOMA DE JUGO CLARIFICAD	WORTIHINTONG			B07331241		926.72		
MOTOBOMBA CENTRIFUGA DE 2						38.40		
BOMBAS DE CONDENSADOS					-	-		
Dos bombas marca Gould, modelo 3756 de 450 GPM cada una	Goulds	3756	450					
Tres bombas marca Durco, modelo 50 BC de 300 GPM cada una	Durco	50 BC	300					
Una bomba marca Gould modelo 3756 de 350 GPM	Goulds	3756	350					
Tres Bombas marca Worthington, modelo 44CNFE de 350 GPM cada una.	Worthington	44CNFE	350					
CENTRIFUGAS					49,822.55	150,212.98		
Seis centrifugas de A marca Western States modelo G8 de ciclos automáticos con canastas de 48 pulgadas de ancho x 36 pulgadas de profundidad. Estas maquinas están equipadas con motores Siemens Allis de 150 HP de doble velocidad 600 rpm en baja y 1200 rp	Western States	G8	5 TPH		18,342.55			
Seis paneles de control es eléctrico mecánico para el sistema de alimentación de miel, lavado, frenado y control de descarga de azúcar.								
Cuatro centrifugas continuas B, marca Western States modelo CCIV de 34 pulgadas x 34" accionadas con motores de 40 HP a 1750 rpm, acopladas con poleas en V.	Western States	CCIV	48" x 34		23,762.72			
Cuatro centrifugas de C marca Western States modelo CCIV de 34 pulgadas x 34" accionadas con motor de 40 hp a 1750 rpm acopladas por poleas en V	Western States	CCIV	48" x 34		-			
Dos centrifugas de C marca Western States modelo CCVI de 48 pulgadas por 30" accionadas con motores de 75 HP a 1750 y acopladas con poleas en V.	Western States	CCVI	48" x 30					
Dos sinfines de 20" diametro por 30 pies de largo	Martin		625 TPH		7,717.28			
Dos reductores marca Falk modelo 4215J14 de 15 HP	Falk	4215J25	15 HP					
CONVERSION DE CENTRIFUGAS CC80						58,814.95		
MEJORA CENTRIFUGA CRUDO	WESTERN STATES					24,532.91		
6 CENTRIFUGAS AB WESTERN STATE	WESTERN STATES					24,021.27		
CANASTA PARA CENTRIFUGA						42,843.85		
MANEJO DE MIELES A B y C					-	19,065.28		
Cinco sinfines de 20 pulgadas de diámetro acoplados con reductores marca Falk modelo 4215JC14 de 15 HP c.u.	Martin	20" dia						
Siete bombas de miel son marca Foster modelo RI 5 acopladas con reductores Foster accionadas con motores de 15 HP	Foster	RI-5	15 HP		-			
Una Bomba de miel marca stork	Stork							
INST TANQUE DE MIEL EN CASA						19,065.28		
PREPARACION DE CACHAZA					38,425.60	-		
Un ventilador de bagacillo de 7500 CFM con motor eléctrico de 30HP, 1750rpm	American Air		7500 CFM		35,379.65			
Dos bombas para manejo de cachaza marca goulds modelo JC de 300 GPM	Goulds	JC	300					
Una tolva de cachaza con su sinfin y moto-reductor de 5 HP			2000 p3		3,045.95			
COMPRESORES					15,505.79	-		
Un compresor Marca Joy modelo WGOL-9 8x7 s/n 95141	Joy	WGOL	8x7		-			
Un compresor Marca Joy modelo WGOL-9 8x7 s/n A34151	Joy	WGOL	8x7		15,505.79			
Un compresor Marca Joy modelo WGOL-9 7.5x7 s/n 209350	Joy	WGOL	8x7					
ENCALAMIENTO					23,848.36	-		
Tre tanques de preparación:			1000		10,517.62			
Un tanque de 450 gals.			450					
Un tanque de 1,200 gls			1200					
Un Tanque de 24,000 gls para almacenamiento.			24000					
Un tanque con capacidad de 10,000 gls			10000					
Un tanque de 15,000 glns			15000		3,822.94			
Tres Bombas marca Goulds, modelo 3410	Goulds	3410	900		9,507.80			
Tres Motores eléctricos de 100HP, 460, 3ph c.u.	Baldor		100 hp					
PLANTA ELECTRICA					41,278.84	-		

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
Generador 1						
Un turbina marca Murray 3570 HP y una velocidad de 4700 rpm	Murray	141UV3	3570 HP		22,835.78	
Un reductor marca Lufkin modelo N2111B de 3770 HP ratio de 3.9	Lufkin	N2111B	3770 HP			
Un generador de 2500 KW marca General Electric de 2500 KW 1200 rpm	General Electric		2500 KW		18,443.06	
Generador 2						
Una turbina marca Worthington de 4500 HP a una velocidad de 4500 rpm	Worthington	4T	4500 HP		423,239.19	
Un reductor marca Lufkin de 4960 HP tipo L-7 con ratio de 2.5	Lufkin	L-7	4960 HP			
Un generador marca EM Brushless Synchronous Generator de 4375 KVA 1800 rpm de 3500 KW, 2400v, 3 ph	EM		4375 KVA			
Generador 3						
Una turbina Elliot de 1500 HP y 4500 rpm	Elliot	Dirug	1500 HP		18,342.55	
Un generador marca Hemaf de 1225 KVA, 1580A, 1200 rpm 460v TipoDG136.6 S/N 1301525	Hemaf	DG136	1225 KVA			
Generadores Auxiliares						
Un generador marca Caterpillar de 400 KW modelo D379B de 1200 rpm motor de V de 8 cilindros el generador es un D379 de 1200 rpm	CAT	D379	400 KW		4,600.37	
Un generador de 600 KW marca caterpillar D398B de 1200 rpm motor en V de 12 cilindros, el generador es un D398 de 1200 rpm	CAT	D398	600 KW		4,263.75	
Un Switchgear marca Westinghouse de 2000 amp 230-460 volt tipo DS-420	Westinghouse	DS-420	2000 A			
Un Switchgear marca General Electric de 2000 amp 240-600 VAC	General Electric		2000 A			
Un Switchgear marca Westinghouse de 3000 amp tipo DS-632.	Westinghouse	DS-632	3000 A			
Dos transformadores de 2.5 MVA, 2400v/ 480v, 3 fases, 60 Hz	Westinghouse		2.5 MVA		13,478.47	
Dos switchgear marca Westinghouse de 3000 amp tipo DS-632	Westinghouse	DS-632	3000 A			
Varios						
MEDIDOR ENERGIA ELECTRICA						12,836.64
INFRAESTRUCTURA ELECTRICA						25,414.42
SUB GESTACION 9						21,439.82
EQUIPO DE SOLDADURA						
Arcos de Soldar						
1 ARCO DE SOLDAR COMPLETO	HOBART	TR 250 E	320 AMP	18 300 7		1,116.13
EQUIPO PARA CORTAR ACERO INOXI	MYPERTERM	87000		1250-006030		646.44
TOTAL VALOR NETO REPORTADO CASA CRUDO					5,510,580.11	1,762,745.50
TOTAL NETO CASA CRUDO					5,926,427.11	1,762,745.50
REFINERIA						
DISOLUCION DE AZUCAR						
Dos tanques de 10 pies de diametro por 10 pies de alto con capacidad de 1200 galones cada uno			1200		68,113.98	-
Un sinfin disolutor alimentador de 20" de diametro por 20 pies de longitud accionado por un moto-reductor falk de 7.5 HP	Martin	20" dia	420 TPH			
Dos agitadores tipo propela de 5HP con reductores marca Falk.	Falk	325WXC01A	5HP			
Dos bombas Goulds modelo JC de 200 GPM accionada con motor de 40 HP a 1750 rpm.	Goulds	JC 2x3x14	200			
Un tanque pulmón con capacidad de 1000 glns, utilizando			1000			
Do bombas goulds 3196 de150 gpm con motor de 15 HP	Goulds	3196	150			
Un tanque de reaccion con capacidad para 500 glns			500			
Dos tanques de aireación con motores de 3 HP acoplados con poleas.			400			
CLARIFICACION					48,007.75	94,085.15
Un clarificador de licor de 20 TPH y volumen de 2000 glns			20 TPH			
Un clarificador de licor de 30 TPH y volumen de 4000 glns			30 TPH		48,007.75	
Dos reductores falk modelo WXW de ½ HP con relaciones de velocidad de 1400	Falk	WXW	.5 HP			
Dos reductores falk modelo WXW de ½ HP con relaciones de velocidad de 175.	Falk	WXW	.5 HP			
Dos tanques con capacidad para 1500 glns			1500			
Un tanque para preacapa 2200 glns			2200			
Cuatro tanques para el tratamiento con carbon de 1750 glns cada uno.			1750			
Tanques de carbon con capacidad de 1200 glns			1200		-	
TRATAMIENTO DE AGUA DULCE CON	DELL					2,565.35
TANQUE DE REFUNDIDO (MEDIDOR D						1,060.43
TANQUE DE REFUNDIDO (E. Y TUB						4,255.32
AMPLIACION DE CLARIFICADOR CHI						32,015.09
CLARIFICADORES TATE (TRANSMISO						1,389.74
CLARIFICADOR TATE (VARIADORES)						3,187.69
CLARIFICADOR TATE (MEDIDORES)						8,708.86
CLARIFICADOR TATE (CALENTADOR)						5,404.72
CLARIFICADOR TATE (MOTORES ELE						364.04
CARIFICADORES TATE (TANQUE AIR						3,388.61
CLARIFICADORES TATE (TANQUE DE						5,507.93
CLARIFICADORES TATE (E. Y TUBE						26,237.37
FILTRACION					360,630.02	4,965.72
Un filtro marca US de 1000 pies cuadrados de superfiice de filtracion	US		1000 p2		-	
Un filtro marca US de 1400 pies cuadrados de superfiice de filtracion	US		1400 p2		230,583.49	
Un filtro marca US de 1500 pies cuadrados de superfiice de filtracion	US		1500 p2		-	
Un filtro marca US de 1200 pies cuadrados de superfiice de filtracion	US		1200 p2			
Tres filtros trampas horizontales marca Nadler con capacidad de 540 pies cuadrados.	Nadler		540 p2		130,046.53	
Un filtro trampas horizontal marca Nadler con capacidad de 382 pies cuadrados	Nadler		382 p2			
Un filtro niagara 250 pies cuadraodos	Niagara		250 p2		-	
Cuatro tanques para licor filtrado de 7450 gls			7450			
Cuatro tanques para mieles de 6000 gls c.u.			6000			
COMPÁ DE FILTRO USADO (E. Y T						3,654.07
FILTRO #4 DE REFINO						1,311.65
ESTACION DE BOMBAS DE REFINERIA					59,861.22	71,460.21
Dos bombas goulds 3196 de 300 GPM y 70 para la precapa,	Goulds	3196	300		59,861.22	
Una bomba goulds 3196 de 330gpm, para transferir sacarato	Goulds	3196	330			
Dos bombas goulds 3196 de 150 gpm y 90 pies para los filtración primaria	Goulds	3196	150			
Dos bombas goulds 3196 de 150 gpm 120 pies para el sistema de filtracion	Goulds	3196	150			
Dos bombas goulds 3196 de 100 gpm para la dosificacion de sacarato,	Goulds	3196	180			

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
Dos bombas 3196 de 25 gpm para el tratamiento de carbon,	Goulds	3196	25			
Dos bombas goulds 3196 de 25 gpm para la dosificación de tierra,	Goulds	3196	25			
Dos bombas 3196 goulds de 100 gpm de agua caliente para centrifugas,	Goulds	3196	100			
Dos bombas goulds 3196 de 150 gpm para el licor filtrado hacia las trampas	Goulds	3196	150			
Dos bombas goulds 3196 de 200 gpm para el lavado con agua caliente de filtros	Goulds	3196	200			
Dos bombas goulds 3196 de 75 gpm para el manejo de azucar disuelta,	Goulds	3196	75			
Una bomba Stork de 150 gpm, para liquidacion hacia crudo,	Stork	HG30-10/8	150			
Dos bombas goulds 3196 de 200 gpm para el sistema de reserva de agua para refineria.	Goulds	3196	200			
Un tanque para reserva de agua caliente con capacidad de 100000 glns			100000			
REEMPLAZO BOMA REFINERIA TACHO						20,179.99
PROGRAMA DE REEMPLAZO DE TUBER						30,595.01
CAMBIO DE TUBERIAS NEGRAS						20,685.21
PLANTA POTABILIZADORA					19,991.47	-
Planta de tratamiento de agua					19,991.47	
TACHOS					227,936.92	63,748.11
Un tacho al vacio de acero inoxidable con capacidad de 1600 pies cúbicos y superficie calorica de 2880 pies cuadrados	spreckels		1600 p3		209,075.26	
Un tacho al vacio con capacidad de 600 pies cúbicos y superficie calorica de 1182 pies cuadrados	Frank		600 p3			
Un tacho al vacio con capacidad de 1200 pies cúbicos y superficie calorica de 2300 pies cuadrados	Nadler		1200 p3			
Tres bombas de una vacio marca Stork de 400 CFM y 27 pulgadas de mercurio accionada con motor eléctrico de 40 HP a 1200 rpm	Stork		400 CFM			
Dos circuladores mecánicos que consiste en un eje y una propela, acoplados a un reductor Falk de 75 HP, accionado por un motor de 75 HP a 1750 rpm c.u.	Honiron		40" dia		18,861.66	
Dos reductores falk de 75 HP para el revolvedor	Falk	1090FZB3A	75 HP			
Dos Motores de 75 HP para el Revolvedor	Baldor		75 HP			
ESTACION P/ACONDIC AGUA REFINE						37,015.97
TROMBAS MAGNETICAS	ERIEZ					26,732.14
AUTOMATIZACION					94,469.58	109,759.13
Dos Arrancadores	Safronic	EZ6	250 HP			
Siete Microcontroladores	Fisher & Porter	53MC5000			73,218.27	
Tres valvulas automaticas	Fisher Controls	8510 control valve	3"		21,251.31	
AUTOMATIZACION DE EST DE FLOTA						19,039.18
AUTOMATIZACION DE ESTACION FLO						42,798.48
AUTOMATIZACION TACHOS 1 2 Y 3						38,427.86
CLARIFICADORES TATE (COMPUTADO)						306.80
5 MEDIDOR DE TEMPERATURA						980.03
GRÁFICADOR 1390 DE 2 PLUMAS CE						382.24
SERVIDOR DE DISEÑO Y FABRICACI	DELL	OPTIPLEX 320				3,168.26
SERVIDOR DE DISEÑO Y FABRICACI	DELL	OPTIPLEX 320				1,584.13
SERVIDOR DE DISEÑO Y FABRICACI	DELL	OPTIPLEX 320				2,036.73
SERVIDOR DE DISEÑO Y FABRICACI	DELL	OPTIPLEX 320				1,035.42
CENTRIFUGAS AUTOMATICAS DE REFINERIA					236,220.23	17,955.19
Tres centrifugas de Refino marca Western States modelo G8 de ciclos automáticos con canastas de 48 pulgadas de ancho x 36 pulgadas de profundidad. Estas maquinas están equipadas con motores Siemens Allis de 150 HP de doble velocidad 600 rpm en baja y 1200 mm en alta.	Western States	G8 48x30	5 TPH		66,667.50	
Una centrifuga marca Western States modelo G8 de ciclos automáticos con canasta de 48 pulgadas de ancho x 36 pulgadas de profundidad. Esta maquina está equipada con motor Siemens Allis de 150 HP de doble velocidad 600 rpm en baja y 1200 rpm en alta. y PLC Westinghouse para su control, año 1991	Western States	G8 48x30	5 TPH		78,279.06	
Una centrifuga marca Western States modelo G8 de ciclos automáticos con canasta de 48 pulgadas de ancho x 36 pulgadas de profundidad. Esta maquina está equipada con motor Siemens Allis de 150 HP de doble velocidad 600 rpm en baja y 1200 rpm en alta. y PLC Westinghouse para su control, año 1995	Western States	G8 48x30	5 TPH		64,794.78	
Una centrifuga marca Western States modelo G8 de ciclos automáticos con canasta de 48 pulgadas de ancho x 36 pulgadas de profundidad. Esta maquina está equipada con motor Vector Marca Baldor, accionada por variador de frecuencia Baldor de 150 HP. Con c	Western States	G8 48x30	5 TPH		26,478.89	
Seis paneles de control es eléctrico mecánico para el sistema de alimentación de miel, lavado, frenado y control de descarga de azúcar.						17,955.19
MEJORA CENTRIFUGA REFINO						
MANEJO DE AZUCAR REFINADA Y MIEL CUARTI					-	94,838.48
Un conductor de azúcar refinada tipo vibradorio mara Jeffrey con capacidad para 10000 qq/dia accionado por un motor de 20 HP a 1200 rpm	Jeffrey		10000 qq/dia			
Dos sinfines son de 14 pulgadas de diámetro acoplados con reductores marca Falk modelo 2215JC14 de 7.5 HP c.u.	Martin		420 TPH			
Cinco 5 sinfines acoplados con reductores falk modelo 2115J25 de 7.5 h.p	Martin		420 TPH			
Un elevador de azúcar tipo cadena marca Link / belt modelo SBS 110	Link Belt	SBS 110	420 TPH			
Dos bombas para el manejo de miel cuarta marca Foster modelo RI 5 acopladas con reductores Foster	Foster	RI-5				
SISTEMA DE MEZCALDO DE AZUC RE						69,760.91
BALANZA 500 LBS						925.96
BALANZA 500 LBS						925.96
SEPARADORES MAGNETICOS	ERIEZ					23,225.65
SECADO ENFRIAMIENTO Y DISTRIBUCION DE AZUCAF					141,381.67	75,733.93
Un secador rotativo de 8.5 pies de diámetro por 40 pies de longitud con capacidad para 10000 qq/dia marca Standard Steel corporation, s/n 60-4834	Standard Steel	8.5 x 40pies	10000 qq/dia		55,464.43	
Seis intercambiadores marca Aerofin Heating Coils para vapor con condiciones máximas de 200 psi y 400°F, con tubos de aluminio 5/8" de diámetros aleteados.	Aerofin		16000 CFM			
Un Roto-clone Marca American Air Filter Size 27 con capacidad para 16000 CFM.	American Air		27 16000 CFM			
Un separador Marca American Air Filter size 24 para recuperar el azúcar que arrastre el aire al pasar por el secador de azúcar.	American Air		24 16000 CFM			
Un Enfriador Marca Buttner-Weeke con capacidad de 10000 qq/dia, equipado con dos motores de 15 hp para su funcionamiento	Buttner		10000 qq/dia			
Dos Zarandas separadoras de grano, Marca Robert accionadas con motores de 10 hp a 1200 rpm	Robert		10000 qq/dia			
Una Zaranda Marca Rotex modelo 522 A SS/SS s/n R300894 año 1995 accionada con motor de 15 hp.	Rotex	7 522	10000 qq/dia		62,463.58	

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
Tolvas para reposo de azúcar con capacidad total de 2500 qq.			2500 qq			
Granifrigor	Consergra	F250T	180-270 T/Dia		23,453.66	
AMPL. DE TOLVA DE AZUCAR REF						75,733.93
REEMPAQUE DE AZUCAR						
Un elevador marca Tapco con capacidad de 1000 QQ por día con valde de plastico de 4x4	Grainman	Junior 100	1000 qq/dia		-	-
Un transportador de arrastre con capacidad para 1000 qq por día accionado por un reductor dodge SCXT115	Tapco		1000 qq/dia		-	
EMPAQUE						
Una empacadora en bolsas de 100 lbs marca Howe Richardson con un controlador modelo SPEED-AC IV con bascula modelo E55	Howe richardson	E55	100 lbs		-	
Un controlador marca Howe richardson modelo Speed ACIV	Howe richardson	Speed ACIV	100 lbs		-	
Dos cosedora marca FISHBEIN modelo industrial para los sacos de papel	Fishbein	91	papel		-	
Una cosedora Union Special para los sacos de polipropileno.	Union special	80600	polipropileno		-	
Una impresora marca imaje s7 de inyección de tinta con matriz de impresion 7x5.	Imaje	s7			-	
Una Empacadora electronica marca Package modelo tws-2 serie n° I260068 año 1987 (plastico)	Package	TWS-2	1 lb		42,896.42	
Una Empacadora electronica marca Dyna - Pack de 1, 2 y 5 lb modelo TWS-2 año 1991 (plastico)	Dyna Pack	TWS-2	1lb		92,188.28	
Una Empacadora Mecanica de 5 lbs marca Sig modelo BBS 510.243.048	Sig	BBS	5 lbs		35,616.82	
Una Enfardadora Mecanica marca Sig y es modelo TVP 510.264.121.	Sig	TVP			-	
Dos Empacadoras mecanicas lb papel marca Hesser	Hesser	PDHBR-3	1 lb			
Sistema A/A sala de empaque (4 unidades)	Carrier	38AKS016-600	10 ton		12,361.33	
Una Empacadora de Jumbos de 2000 Lb de capacidad dirigidos con controlador es Richard Cronos modelo PC4561	Cronos Richardson					
AMPLIACION DE SALA DE EMPAQUE						18,699.24
BOMBA IMPRESION PARA 5-8						461.09
AMPLIACION SALA DE EMPAQUE						145,286.18
ENFARDADORA Y EMPACADORA PLAST	RAUMAK			411107		36,682.62
1 EMBUDO DE 5 LBS						696.59
IMPRESORA 58 COMPLETA 100 LBS	IMAJE	IMAJE 1000 S8		2360464A		3,549.99
ARRANCADOR DE 250HP AGUA DE IN						13,694.18
DISTRIBUCIÓN DE AGUA.						
Estación 1						
Tres bombas marca Goulds 3405 de 900 GPM accionadas con motores de 50 HP c.u	Goulds	3405	900			
Dos bombas marca Aurora de 450 GPM con motores de 30 HP-	Aurora	GGU	450			
Estación 2						
Una bomba de 8000 GPM marca Stork de 8000 GPM accionada con motor eléctrico de 250 HP a 1200 rpm.	Stork	HGT 45-60/50	8000		65,127.45	-
Una bomba de 4000 GPM a 600 rpm marca pulsometer acoplada a un reductor de velocidad marca Terry accionada por una turbina de vapor de 281 HP a 4700 rpm	Pulsometer		4000		27,669.97	
Una bomba marca Goulds modelo 3420 de 12000 GPM a 1200 rpm acoplada a un reductor marca Lufkin accionada por un motor de 450 HP	Goulds	3420	12000		37,457.48	
Una bomba marca worthington de 6000 GPM a 1450 rpm acoplada con reductor worthington y accionada por una turbina worthington de 170 HP.	Worthington	12-LA-1	6000			
Estación 3						
Dos bombas de 10000 GPM marca Goulds modelo 3450 accionada con motor eléctrico de 250 HP a 1200 rpm	Goulds	3450	10000			
Una bomba de 10000 GPM a 860 rpm marca Ingersoll-Rand acoplada a un reductor de velocidad marca Lufkin y accionada por un motor de 250HP a 1200 rpm.	Ingersoll Rand	18.S.M	10000		12,351.24	
Estación 4						
Dos bombas marca Aurora de 5000 GPM accionadas con motor electrico de 150 HP a 1200 rpm	Aurora	411BF 12x15B	5000			
SISTEMA DE ENFRIAMIENTO DE AGUA						
Tina de enfriamiento					801,499.91	28,604.23
Bio reactor					391,615.40	
TINA DE ENFRIAMIENTO (ASPERSOR)					409,884.51	12,026.75
TINA DE ENFRIAMIENTO (BOMBA)						9,417.40
TINA DE ENFRIAMIENTO (MOTOR EL)						7,160.08
ALAMBIQUE						
Cuba de fermentación			7x10,000 gal		15,848.71	-
Tanque de vinaza			10,000 gal		15,848.71	
Tanque de melaza					-	
POLARIMETRO						
POLARIMETRO AA-10 UNITOP 01-51	OPTICAL ACTIVITY,	AA-10 R				11,131.06
BALANZAS						
1 BALANZA DE 200 GRM						6,941.98
1 BALANZA DE 50 GRM						1,991.93
						4,950.05
VARIOS						
TARIMAS R-04840						12,918.19
MAQUINA ENVOLVEDORA DE PLASTIC	ROBOPACK					4,642.95
PALLET TRUCK 2.5 TONS						6,952.37
HAND PALLET D 2.5 TON						243.46
MONTACARGA HIDRAULICA 26						197.26
						882.15
TOTAL VALOR NETO REPORTADO REFINERÍA					2,334,503.00	811,211.27
TOTAL NETO REFINERÍA					2,567,664.00	811,211.27
TOTAL VALOR NETO REPORTADO CRUDO Y REFINERÍA					7,845,083.11	2,573,956.77

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR								
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES		
TOTAL NETO CRUDO Y REFINERÍA					8,494,091.11	2,573,956.77		
GRAN TOTAL NETO REPORTADO					7,845,083.11	2,573,956.77		
GRAN TOTAL NETO					8,494,091.11	2,573,956.77		
MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS								
CARGADORAS								
CARGADORAS CONTINUAS	J&L	R1000			1,575.09	49,165.57		
REC. TRANSMISION SERIE 3#068 M	J&L	3H068	R-1000	4B9461	1,575.09	5,539.26		
MOD. SIST. CORTE 9A11 DISCO CA	J&L	9 A 11 DISCOS	R-1000	2B5501		7,735.02		
RESTAURAR COSECHADORA DE CANA	J&L		R-1000	4B9461		13,342.92		
RESTAURAR COSECHADORA DE CANA	J&L		R-1000	64210233		6,304.78		
1 MOTOCULTOR MODELO 315 SERIE	CANETHUMPER	315 (7HP)	7HP	D125		16,243.59		
COSECHADORAS - COMBINADAS								
COMBINADAS CANA	CAMECO	2500			104,274.39	936,846.38		
RESTAURAR COSECHADORA DE CANA	CAMECO	CHW-2500		6421774D	104,274.39	12,703.29		
RESTAURAR COSECHADORA DE CANA	CAMECO	CHW-2500		64217565		7,821.73		
COSECHADORA DE CANA	JOHN DEERE	CHW3510		*T83510T070389*		44,197.32		
RESTAURAR COSECHADORA DE CANA	CLASS	CC-3000		9601408		45,163.92		
COSECHADORA DE CANA	JOHN DEERE	CHW3511		*T83510T050209*		44,197.33		
RESTAURAR COSECHADORA DE CANA	CAMECO	CHT-2500		12114		40,777.92		
COMBINADA PARA CORTAR CANA CLA	CLAAS	CC3000		9601408		30,000.00		
COSECHADORA CAMECO 3510 T	CAMECO	3510T		T83510T050209		163,417.67		
COSECHADORA CAMECO 3510T	JOHN DEERE	CHT3510		T83510T070389		229,860.22		
1 COSECHADORA JOHN DEERE MOD 3	JOHN DEERE	COSECHADORA		T83520W090585		318,706.98		
GRABS								
GRABS	CAMECO	SP3000			0.07	208,978.13		
1 GRABS JOHN DEERE MOD 1850	GRAB	1850 SP	120HP	T818	0.07	104,489.06		
1 GRABS JOHN DEERE MOD 1850	GRAB	1851 SP	120HP	T81850L090512		104,489.07		
TRACTORES - CAT								
TRACTORES DE ORUGA	CAT	D-4			1,830.41	4,571.37		
TRACTORES DE ORUGA	CAT	D-5			0.27			
TRACTOR DE ORUGA	CAT	D-6			1,830.14			
RECONCENTRACION DE MOTOR CATER	CAT	D-4		78A6813		681.87		
RECONSTRUCCION MOTOR CAR MOD 3	CAT	D-5		82J2522		431.49		
REC. TRANSMISION CAT #8P4255	CAT	HSP4255		76J5870		702.95		
RECONST GENERAL TRACTOR CAT 96	CAT	966C		7658860		2,755.06		
TRACTORES - VALMET								
TRACTORES DE LLANTAS	VALMET	85			1,766.75	1,037.84		
TRACTOR DE LLANTAS	VALMET	65						
TRACTORES DE LLANTAS	VALMET	118						
TRACTORES DE LLANTAS	VALMET	128						
TRACTORES DE LLANTAS	VALMET	148			1,766.75			
RECONSTRUCCION MOTOR VALMET D2	VALMET	D-2		CL2344F7926		1,037.84		
TRACTORES - CASE								
TRACTORES DE LLANTAS	CASE	9230			0.34	145,611.81		
TRACTOR DE LLANTAS	CASE	9280			0.08			
TRACTORES DE LLANTAS	CASE	1370			0.23			
TRACTORES DE LLANTAS	CASE	2470			0.03			
RECONSTRUCCION TRANSMISION 3H	CASE	INTERNATIONAL		JCB0030753		2,006.35		
RECONSTRUCCION TRANSMISION CAS	CASE	INTERNATIONAL		JEED03712		2,501.42		
REC. CASE BDT15015	CASE 1370	BAT 15015		2521930		446.25		
REC. MOTOR CASE MOD 504BDT	CASE 1370	504BDT		2521930		1,762.93		
RECONSTRUCCION GENERAL TRACTOR	CASE	1370		2580955		4,008.95		
1 TRACTOR CASE MOD MAX 240	CASE	MX240 MAGNUM	240HP	MX40C400644		134,885.91		
TRACTORES - ROME								
TRACTORES DE LLANTAS	ROME	375C			0.09	6,898.68		
RECONST. MOTOR CATERPILLAR MOD	ROME	375C		90U1284	0.09	6,454.07		
RECUPERACION TRACTOR ROME	ROME	375C		90U2987		444.61		
TRACTORES - JOHN DEERE								
TRACTOR JOHN DEERE 6605	JOHN DEERE	6605	120HP	CQ6605A0351	-	431,699.97		
1 TRACTOR JOHN DEERE MOD 6603	JOHN DEERE	6603	120HP	9O6603X005394		24,943.81		
1 TRACTOR JOHN DEERE MOD 6603	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X005395		40,500.00		
1 TRACTOR JOHN DEERE MOD JA 66	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X006973		46,536.60		
1 TRACTOR JOHN DEERE JA MOD 66	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X006972		46,536.59		
1 TRACTOR JOHN DEERE MOD JA 66	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X006968		46,536.59		
1 TRACTOR JOHN DEERE JA 6603	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X006969		46,536.59		
1 TRACTOR JOHN DEERE MOD LA 66	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X006970		46,536.60		
1 TRACTOR JOHN DEERE MOD LA 66	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X006971		46,536.60		
1 TRACTOR JOHN DEERE MOD JA 66	JOHN DEERE	6603	120HP	PO6603X006967		46,536.59		
CARGADOR DE LLANTAS								
CARGADOR DE LLANTAS	CAMECO	966			2,092.55	-		
MOTONIVELADORAS								
MOTONIVELADORAS	CAT	120G			-	164,973.42		
MOTONIVELADORAS	WADW	444			-			
1 MOTONIVELADORA JOHN DEERE	JOHN DEERE	670 D		DW670DX621563		164,973.42		
EXCAVADORAS Y RETROEXCAVADORAS								
EXCAVADORAS	CAT	225			1,493.41	3,024.38		
EXCAVADORAS	HITACHI	UH083			1,493.30			
RETROEXCAVADORA	CAT	416B			0.04			
REC. CILINDROS HIDRAULICOS DE	CATERPILLAR	416B		5HK21463	0.07	3,024.38		

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
MONTACARGAS					-	17,565.94
MONTACARGA NISSAN PL02425 WU	NISSAN	PL02A25WU		PLO2-003284		13,807.36
MONTACARGA MOD GP25K-G-PL	CAT	GP25 K-G-LP		AT17B1330		3,758.58
GRÚAS						-
GRÚAS	PH	155BTC				
MOTOBOMBAS					2,078.09	252,772.57
MOTOBOMBAS	KUBOTA		7HP 3"			
MOTOBOMBA	JACUZZI	OLIVER	8"			
MOTOBOMBAS	M-W	G150A	16x24			
MOTOBOMBAS	UNION STEAM	9J525SP				
MOTOBOMBAS	ALLIS CHALMER				645.23	
MOTOBOMBAS	PIOGGIA					
MOTOBOMBAS	CARNEVALLI					
MOTOBOMBAS	AURORA					
MOTOBOMBA	CAT					
MOTOBOMBAS	BASH				1,432.86	
MOTOBOMBA DE LAVADO	BRIGG STATION					
MOTOBOMBA DE DRENAJE	AXIAL	ETEC				
MOTOBOMBA	BALDOR					
MOTOBOMBA	HONDA					
RECONST BOMBA DE RIEGO	M-W	16X24	16-14	6458		25,389.41
REC. UNIDAD BOMBEO MOTOR A CHA	M-W	G150A	A9110119	A911019		711.78
RECONST BOMBA DE RIEGO	A. CHALMER	10356	16-14	85B257		25,389.41
RECONST BOMBA DE RIEGO	A. CHALMER		16-14	85B1421		25,389.40
ACOND. MOTOR BOMBA ESTACON EL	BASH HIDRO	HFS-12		95-026		1,140.87
1 MOTOBOMBA HONDA DE 2 PLG 3	HONDA		2HP	SCR-50HX		329.82
MOTO BOMBA 3296 5.5 H.P	HONDA	3296 RPM	5.5HP			331.28
1 MOTOBOMBA HONDA DE 2 PLGS 3	WORI	CIF84	2HP	A-197492		389.06
1 MOTOBOMBA HONDA DE 2 PLS 3	BASH	AVR-16E	2HP	94-006		436.41
1 BOMBA DE AGUA MARCA HONDA	HONDA		2HP			684.46
MOTOBOMBA HONDA W220 SER 61589	HONDA	W221		G150-9392583		25.26
MOTOBOMBA HONDA W220 S	HONDA	W220		G150-9392585		25.26
MOTOBOMBA HONDA W2 30KI DR	HONDA	W230K1 DR		9929685		105.78
BOMBA CONSTRUIDA	HONDA	WB20XT		GCAAT-101566		1,720.03
BOMBA DE AGUA 2N NO.WB20XTE.	HONDA	WB20XT		GCAAT-101566		140.20
MOTOBOMBA 2 PLGS	HONDA	WB20XT		WABT1005691		128.64
BOMBA DE 3N DCA3600 R.P.M.	HONDA	2B80	3"	80729194		379.14
BOMBA DE 3N DCA3600 R.P.M.	HONDA	2B80	3"	80729198		379.14
1 BOMBA DE AGUA 3 PLGS HONDA	HONDA	CAT66DX	4,000 PSI	0208-2108		712.74
MOTOBOMBA BRIGESTATON (EQPO LI	GRACO	4043				252.27
UNA MOTOBOMBA BRIGSS STRATON	BRIGSS STRATO	WP-2				210.37
RECONST BOMBA DE RIEGO	FAIR BANKS MOR	55220	10-8	51M2475		25,389.41
RECONST BOMBA RIEGO	FAIR BANKS MOR	5720	16-14	79B1258		25,389.41
RECONST BOMBA DE RIEGO	GORMAN RUPP		16-14	458967		25,389.41
BOMBA HIDROAUXILIAR ENDINADA 0	JOHN DEERE	4045-DS150				18,938.55
1 MOTOR DEUTZ MOD TCD 94 LO	DENT 2	TCD94	135HP			18,298.59
1 MOTOR DEUTZ MOD TCD 94 LO	DENT 2	TCD94	135HP			18,298.60
1 MOTOR DEUTZ MOD TCD 94 LO	DENT 2	TCD94	135HP			18,298.60
1 MOTOR DEUTZ MOD TCD 94L	DENT 2	TCD94	135HP			18,499.27
VAGONES Y CANASTAS DE ACARREC					-	395,849.23
VAGONES DE ACARREO DE CANA			7 TON.			-
VAGONES DE ACARREO DE CANA			10 TON.			-
VAGONES DE ACARREO DE SEMILLA						
VAGÓN PARA ACARREO DE CACHAZA						
VAGONES ACARREO CANA	VANGUARD		10T			3,069.38
VAGONES ACARREO CANA	VANGUARD		10T			3,377.49
VAGONES ACARREO DE CANA	VANGUARD		10T			3,660.27
VAGONES ACARREO CANA	VANGUARD		10T			3,069.38
VAGONES ACARREO CANA	VANGUARD		10T			3,660.27
1 REMOLQUE P/CANA PICADA 20 A	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			39,067.72
1 REMOLQUE P/CANA PICADA 20 A	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			39,067.72
1 REMOLQUE P/CANA PICADA 20 A	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			39,067.72
1 SEMIREMOLQUE HD 20,000	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			35,766.23
1 REMOLQUE P/CANA PICADA 20 A	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			39,067.71
1 SEMIREMOLQUE HD 20,000	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			35,766.23
1 SEMIREMOLQUE HD 20,000	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			35,766.23
1 SEMIREMOLQUE HD 20,000	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			35,766.23
1 SEMIREMOLQUE HD 20,000	LONI	SUPER MILLENI	25TONS			35,766.22
CANASTA AUTO VOLTEO 5.51 MTS	LONI	AUTO VOLTEO	8 TONS			39,838.33
CANASTA AUTO VOLTEO 5.51 MTS	LONI	AUTO VOLTEO	8 TONS			39,838.33
MESAS Y FURGONES					-	37,025.19
CAMA ALTA						
CAMA BAJA						
1 FURGON DE 45 PLG 2 PUERTAS H	HYUNDAI	HDM-45WH-V530	45'	3H3V452C9ST000439		5,756.35
1 FURGON DE 45 HYUNDAI 1995	HYUNDAI	HDM-45WH-V530	45'	3H3V452C6ST000429		5,756.35
1 FURGON DE 45 PLG HYUNDAI '99	HYUNDAI	HDM-45WH-V530	45'	3H3V452C5ST000745		5,756.35
1 FURGON DE 45 PLGS HYUNDAI	HYUNDAI	HDM-45WH-V530	45'	3H3V452C7ST000858		8,292.87
FURGON HYUNDAI DE 45 PIES	HYUNDAI	HDM-45WH-V530	45'	3H3V452C3ST00D887		11,463.27
IMPLEMENTOS VARIOS					4,622.99	335,641.60
IMPLEMENTOS AGRICOLAS VARIOS					4,622.99	
TANQUES PARA AGUA						
CHAPEADORAS						
CHAPEADORA HARDEE DB-4060	HARDEE	DB 4060C				7,441.48
1 CHAPEADORA SERIE 7454 W	KAODIAK	HD 96		7454W		5,900.35
1 CHAPEDORA SERIE 7455 W	KAODIAK	HD 96		7455W		5,900.35
RECONST RASTRA ROME SER 76TCX2	ROME	TCX-76-24		76TCX-26		531.44
CONST. RASTRILLO DESPAYADOR DE	BALDAN	RASTRILLO		1681		986.23
ENCALLADORA LELLY	LELLY	AGRICOLA				3,718.11
EMBALADORA NEW HOLLAND	NEW HOLLAND	BR730		Y6N020284		13,888.96

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
FUMIGADORA BOMBA	JACTO	BX12/75		41198K6		2,700.00
1 PULVERIZADORA MARCA JACTO 60	JACTO	BX-12/75	600HS	61846		3,265.31
SEMBRADORA DE CAÑA PICADA PCP	DMB	PCP-6000	8 TONS	73539-08		147,172.53
CULTIVADORA NIVELADORA SERIE 8	JOHN DEERE	NVHJ-240		8073022500		2,553.52
CARGADOR FRONTAL AGR SERIE W00	JOHN DEERE	JD640		W00640D031074		13,298.65
DOLLYN SIN FRENO CHANIS	LONI	DOLLYS				12,647.02
1 PULVERIZADORA MARCA JACTO MO	JACTO	CONDOR AM14	800HS	173341		8,544.39
1 PULVERIZADORA MARCA JACTO MO	JACTO	CONDOR AM15	800HS	172400		8,544.39
1 PULVERIZADORA MARCA JACTO MO	JACTO	CONDOR AM16	800HS	175102		8,544.40
1 DOLLYN SIN FRENO CHANIS	LONI	DOLLYS				12,786.26
1 AGGPS RTK BASE HPB PILOTO	TRIMBLE	AGC PS		AUTO PILOT		46,790.64
1 NIVELADOR (PLANNER) 510 HD	GTS	510-HD		1000185		27,215.95
1 MAQUINA DE LAVADO PARTE SIM	SIMPLE GREEN	56570	30 GAL	6107263		1,428.71
GUIRA MITSUBISHI AREA URBANA	MITSUBISHI	J400		686860		273.89
GUIRA MITSUBISHI AREA URBANA	MITSUBISHI	J400		686860		273.89
GUIRA MITSUBISHI MOD T-200 SER	MITSUBISHI	T-200		805546		411.71
GUIRA MITSUBISHI MOD T-200 SE	MITSUBISHI	T-200		805530		411.71
GUIRA MITSUBISHI MOD T-200 SER	MITSUBISHI	T-200		811808		411.71
TOTAL NETO REPORTADO MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS					119,734.18	2,991,662.08
TOTAL NETO MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS					129,263.81	2,991,662.08
						-
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
EQUIPO Y HERRAMIENTA DE EXPERIMENTACIÓN						
EQUIPO PARA ESTUDIO FREÁTICO Y TOPOGRAFICO					523.55	
PLANTA DE TRATAMIENTO TERMICO					-	
MAQUINA PARA SACAR YEMAS					-	
TOTAL NETO REPORTADO DE EQUIPO Y HERRAMIENTA DE EXPERIMENTACION					523.55	-
TOTAL NETO DE EQUIPO Y HERRAMIENTA DE EXPERIMENTACIÓN					13,838.87	-
MEJORAS VARIAS						
RECONSTRUCCION PUENTE DE CHORR						153,025.26
ADECUACION FCA CONTE						82,038.40
CONSTRUCCION DE PARQUE FORESTA						47,566.90
PROYECTO DE RIEGO CON GOTEO						38,376.93
REST. ESTACION BOMBEO EL ESFUE						32,383.95
SISTEMA DE RIEGOS Y DRENAJES						14,452.25
RESTAURACION PISTA ATERRIJAJE						15,575.99
CONST PUENTES ESPECIALES						13,130.64
1 ESTACION TOTAL MARCA TOPCON						6,691.68
TOTAL NETO REPORTADO DE MEJORAS VARIAS					-	403,242.00
TOTAL NETO DE MEJORAS VARIAS					-	767,796.31
GRAN TOTAL NETO REPORTADO CALESA					7,965,340.84	5,968,860.85
GRAN TOTAL NETO CALESA					8,637,193.79	6,333,415.16

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
CENTRAL DE GRANOS DE COCLE, S.A.						
FABRICA- MOLINO						
PRE-LIMPIEZA						
ELEVADOR QUE ALIMENTA ZARANDA	S/M	S/M	200 QQ/H		0.04	-
PRELIMPIADORA	CATERDAY	M-7M-400	200 QQ/H		0.04	
TRANSPORTADOR DE PRE-LIMPIADORA			200 QQ/H			
ELEV. DE DESCARGA AL TANQUE			200 QQ/H		-	
ELEVADOR DE TANQUE N°7			200 QQ/H		-	
DESCASCARADORES						
TRANS. QUE ALIMENTA LOS DESCAS.			250QQ/H		6,049.57	-
DESCASCARADOR REMO 1	CHEN SAN FUNG	HU10MPA	25QQ/H			
DESCASCARADOR REMO 2	CHEN SAN FUNG	HU10MPA	25QQ/H			
DESCASCARADOR SCHULE	SCHULE	10PR	40QQ/H			
DESCASCARADOR CIRCOMBI	CIRCOMBI	CBS-2525	40QQ/H	1197	6,049.54	
TRANS. DEBAJO DE DESCASCARADOR					0.03	
ELEVADOR DE ARROZ DESCAS.						
TRANS. ARRIBA CICLOAVENTADORA						
CICLOAVENTADORA N°1	FAMAG	C-32	4500KG/H			
CICLOAVENTADORA N°2	FAMAG	C-32	4500KG/H			
CICLOAVENTADORA N°3	FAMAG	C-32	4500KG/H			
TRANS. DE CICLOAVENTADORA						
MESAS						
MESA N°1	REMO	45	45QQ/H			
MESA N°2	REMO	45	45QQ/H			
MESA N°3	FAMAG	100	100QQ/H			
ELEV DE RECHAZO MESA N°1	GREINMAN		60QQ/H			
ELEV. DE INTEGRAL MESA N°1	GREINMAN		60QQ/H			
ELEV DE RECHAZO MESA N°2	GREINMAN		60QQ/H			
ELEV. DE INTEGRAL MESA N°2	GREINMAN		60QQ/H			
ELEV DE RECHAZO MESA N°3	GREINMAN		60QQ/H			
ELEV. DE INTEGRAL MESA N°3	GREINMAN		60QQ/H			
ZARANDA CLASIFICADORA						
DESTONER	SCHULE	TST-3	3T/H			
DESTONER			3T/H			
MAQUINA PLANSISTER	FAMAG		4T/H			
MAQUINA CATERDAY	CATERDAY	M-77-68	4T/H	118/51997		
ZARANDA ROTATIVA N°1	REMO	RQ290	3T/H			
ZARANDA ROTATIVA N°2	REMO	RQ290	3T/H			
MESA DESGRANZADORA	LAMAGRIN		5T/H			
CILINDRO TRIERS	FAMAG	151-152	4T/H			
MAQUINA ZATAQUE	ZATAKE	SM820IE	5T/H			
MAQUINA SELGRON	SELGRON	SG-32	3T/H			
ELEV. DE ARROCILLO ZARAN. N°1	S/M		60QQ/H			
ELEV. DE QUEBRADO PLANS	S/M		200QQ/H			
ELEV. ENTERO PLANSISTER	S/M		200QQ/H			
ELEV. ARROZ BLANCO SATAQUE	S/M		200QQ/H			
ELEV. ARROZ RECHAZO SATAQUE	S/M		100QQ/H			
TRANS. MAQUINA SATAQUE	S/M		200QQ/H			
TRANS. MAQUINA SELGRON N 2	S/M		200QQ/H			
TRANS. MAQUINA SELGRON	S/M		200QQ/H			
PULIDOR REMO N°1	REMO	VETILLET VIII	40QQ/H		0.08	
PULIDOR REMO N°2	REMO	VETILLET VIII	40QQ/H			
PULIDOR SCHULE N°1	SCHULE	RSM VERT 305F-30	3,500KG/H			
PULIDOR SCHULE N°2	SCHULE	RSM VERT 305F-30	3,500KG/H			
PULIDOR SCHULE N°3	SCHULE	RSM VERT 305F-30	3,500KG/H			
PULIDOR SCHULE N°4	SCHULE	RSM VERT 305F-30	3,500KG/H			
PULIDOR SCHULE N°5	SCHULE	RSM VERT 305F-30	3,500KG/H			
PULIDOR SCHULE N°6	SCHULE	RSM VERT 305F-30	3,500KG/H			
PULICHADOR DE AGUA N°1	SCHULE	225W	2,500K/H			
PULICHADOR DE AGUA N°2	SCHULE	225W	2,500K/H			
TRANS. ARRIBA DE PULIDORES						
TRANS. DESCARGA DE PULIDORES						
ELEVADOR DE ARROZ PULIDO						
TRANS. MEZCLADOR						
ELEVADOR DE EMPAQUE						
DOSIFICADOR N°1	REMO					
DOSIFICADOR N°2	REMO					
MAQUINA DE EMPAQUE N°1	MAINAR	MTA80B/6				
MAQUINA DE EMPAQUE N°2	MAINAR	MTA80B/7				
MAQUINA DE EMPAQUE N°3	MAINAR	MTR 120				
PESA DE 100LB N°1	MARCO TECNOLOGI					
PESA DE 25LB N°2	TAYLOR	OM2		90-0002		
PESA DE FLUJO N°1	JORGE JARAMILLO- COLOMBIA					
PESA DE FLUJO N°2	JORGE JARAMILLO- COLOMBIA					
PESA DE FLUJO N°3	JORGE JARAMILLO- COLOMBIA					
PESA DE FLUJO N°4	JORGE JARAMILLO- COLOMBIA					
PESA DE FLUJO N°5	JORGE JARAMILLO- COLOMBIA					
COMPRESOR KELLOGG N°1	KELLOGG	462TUX				
COMPRESOR KELLOGG N°2	KELLOGG	462TUX				
COMPRESOR SULLAIR	SULLAIR	ES8-15L-AC				
EQUIPO					83,482.75	
MAQUINARIA Y EQUIPO						
INSTALACIÓN EQUIPO PARA MOLINERÍA DE ARROZ (ESTACIÓN DE CICLÓN BLANQUEADO Y PULIDO)	BUHLER					450,826.26
CONSTRUCCION E INSTALACION 3 S						358,895.47
INSTALACION DE 5 PESAS MOLINO						36,192.75
REUBICACION SISTEMA ELECTRICO						36,278.54
INSLALACION DE TRANSFORMADOR -						3,986.24
INSTALACION DEL EQUIPO DE TERM						3,744.18
BASE PARA LIMPIADORA DE ARROZ						7,363.00
INSTALACION DE 2 POLICHADORES						39,765.37
MONTAJE DEL NUEVO MOLINO						593,081.88
AMPLIACION DE CAPACIDAD TRANF						16,828.01
DESTORNER MOLINO NO. 2						2,587.89
PULIDOR						22,854.31
MOTOR REDUCTOR 5 HP						2,156.13

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
COMPRESOR PARA AIRE KELOG AMER						2,997.54
MAQUINA CLASIFICADORA SORTEX						122,079.18
ENFRIADOR DE AIRE						2,808.91
MAQUINA EMPAQUETADORA DE ARROZ						29,513.61
TOTAL NETO REPORTADO DE EQUIPO DE FABRICA					6,049.61	1,731,959.27
TOTAL NETO DE EQUIPO DE FABRICA					89,532.45	1,750,181.11
PLANTA DE SECADO					582,062.09	1,315,304.34
TRANSPORTADOR DE RECIBO	FAMAG	B-21			3,326.40	
ELEVADOR DE RECIBO	FAMAG	B-59				
LIMPIADORA	FAMAG	C-52	1000QQ/H			
TRANSPORTADOR DE LIMPIADORA	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
ELEVADOR DE LIMPIADORA	FAMAG	B-59	1000QQ/H			
TRANSPORTADOR DE PULMONES(ARR)	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
TRANSPORTADOR PULMONES(ABA)	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
ELEVADOR DE PULMONES	FAMAG	B-59	1000QQ/H			
LINEA DE SECADO N°1			CAPACIDAD			
EQUIPO					570,878.27	
HORNO DE CASCARILLA	FAMAG	D-52	2 500.000BTU		7,857.42	
HORNO DE DIESEL	GORDON PIAT	R8-0-05- /963032	9GPM			
SECADORA	FAMAG	D-42	26TON/HORA			
TRANSPORTADOR	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
ELEVADOR DE DESCARGA	FAMAG	B-59	1000QQ/H			
ELEVADOR DE CARGAR	FAMAG	B-59	1000QQ/H			
TRANS. AUXILIARES ARRIBA	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
TRANS. DE AUXILIARES L-1 ABAJO	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
SECADORA N°2						
QUEMADOR DE DIESEL			9GPH			
SECADORA N°2	SUPER BRIX		600QQ/H			
ELEVADOR SECADORA N°2	S/M		700QQ/H			
TRANSPORTADOR N°5	S/M		1000QQ/H			
TRANSPORTADOR N°47	S/M		1000QQ/H			
TRANSPORTADOR REVERSIBLE	S/M		1000QQ/H			
SECADORA N°3						
HORNO DE CASCARILLA	TRAVERSA	S/MODELO	1000000BTU			
HORNO DE DIESEL	GORDON PIATT	R8-0-05/9630	9GPH			
SECADORA N°3	AEROLAY/FAMAG	S/MODELO	1000QQ/H			
ELEVADOR DE DESCARGA	FAMAG	B-59	1000QQ/H			
TRANS. DE AUXILIARES ARRIBA	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
TRANS. DE AUXILIARES ABAJO	FAMAG	B-21	1000QQ/H			
ELEVADOR DE CARGAR	FAMAG	B-59	1000QQ/H			
TOLVA DE DESCARGA	S/M	S/MODELO	600QQ			
LIMPIADORA	FAMAG	C-23	1000QQ/H			
TRANS. DESCARGA LIMPIADORA	S/M	S/MODELO	1000QQ/H			
ELEVADOR N°9	FAMAG	B-59	1000QQ/H			
MAQUINARIA Y EQUIPO					-	657,652.17
CONSTRUCCION DE GRANIFRIGOR PA						22,745.50
TANSPORTADOR						7,851.34
SECADOR						3,812.32
CONSTRUCCION DE PISO SECADO Y						6,490.98
AMPLIACION Y MEJORA PLANTA DE						413,017.59
RECONSTRUCCION DE HORNO DE CAS						6,775.91
MONTAJE SECADORA - PLANTA SECA						134,290.45
MEJORAS PLANTA DE SECADO						7,309.73
INSTALACION DESUMIFICADORA Y SE						2,721.42
MEJORAS SECADO ELEVADORES Y SE						52,636.93
TOTAL NETO REPORTADO DE EQUIPO DE PLANTA DE SECADO					582,062.09	657,652.17
TOTAL NETO DE EQUIPO DE PLANTA DE SECADO					582,062.12	659,231.67
MAQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS						
BAYANO					9,336.15	46,125.36
TRACTOR	CAT	D4			0.08	
TRACTOR	KUBOTA	L420			0.05	
TRACTOR	FORD	NEW HOLLAND			0.04	
MOTONIVELADORA	WABCO				0.06	
RETROEXCAVADORA	HYUNDAI				0.04	
RETROEXCAVADORA	CATERPILLAR				0.04	
BOMBA PARA RIEGO	INTERNATIONAL	HIDRÁULICAS			0.48	
BOMBA PARA RIEGO		HIDRÁULICAS			0.04	
BOMBA PARA RIEGO		AXIAL			4,994.35	
BOMBA PARA RIEGO	A-K	A-K 6PRZ			0.14	
MOTOBOMBA		2N			2.05	
COSECHADORA DE ARROZ	JOHN DEERE				0.10	
SEMBRADORA DE ARROZ		SDAZ15L			1,830.22	
CABEZAL DE SEMBRADORA					-	
CARRETONES					0.05	
ACOMODADORA					45.98	
RASTRA		ARADORA				
RASTRA		ATCRL	32x26		142.54	
RASTRA		AFINADORA	44x20		1,225.00	
RASTRA	GAICK		32x28		1,006.68	
RASTRA		3 PUNTOS 20				
CHAPEADORA	BALDAN	DISCOS			0.04	
PLANTA ELECTRICA		K168341-104			0.30	
		AGRICOLA HEC,			0.07	
		HCC				
ROTOVATOR					0.16	
IMPLEMENTOS AGRICOLAS Y OTROS					87.64	
MAQUINA DE SOLDAR						9,271.50
BOMBA MOVILTEX BAYANO 145.8 H.	BAS	MOVILTECH 24*	19,100 GPM	JD6081A211		36,853.86
SANTA RITA					15.89	69,134.91
BOMBA PARA RIEGO		HIDRÁULICA			0.05	
BOMBA PARA RIEGO	BAS				0.12	
BOMBA PARA RIEGO		SEMI AXIAL			0.04	
BOMBA PARA RIEGO					0.08	
MOTOBOMBA	HONDA	13 W220			15.50	

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
EQUIPO LAND PLANE		NIVELACIÓN			0.10	
BOMBA BAS CON ACCESORIOS /SIER	BAS	AIRE 16 SO	7,870 GPM	4BT-3,9P		43,921.90
BOMBA BAS 1650 CON ACCESORIOS	BAS	MI HP-20 SO	13,100 GPM	6CTAA-8,3G		16,152.47
MOTOR TRIFASICO DE 350 HP 460						9,060.54
TOTAL NETO REPORTADO MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS					9,352.04	115,260.27
TOTAL NETO MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS					9,335.82	116,219.06
MEJORAS VARIAS						
SANTA RITA					324,513.71	453,637.63
RECONSTRUCCION DE MURO STA RIT						5,408.74
NIVELACION LAND PLAY LASER						101,235.98
NIVELACION LAND PLAY LASER						118,257.36
RECONSTRUCCION BOMBA LOS MANGO						10,987.93
RECONSTRUCCION DE COMPUERTAS						3,774.32
REFUERZO DEL CANAL DE RIEGO PR						6,300.26
ESTACION DE BOMBEO LOS PEREZ						3,541.63
CONSERVACION MURO ORILLAS DEL						13,013.00
COSTRUCCION COMPUERTA EL BRINC						4,294.66
CONSTRUCCION DE MURO PARA RIEG						6,200.28
SIEMBRA DE PASTO						11,498.04
DESMONTE						14,285.19
PISTA DE AVION						38,972.63
MODIFICACION PROYECTO BOMBA ST						69,336.85
RECONST MURO CONTENC STA RITA						46,530.76
BAYANO					467,527.74	84,140.41
NIVELACION BAYANO						31,171.29
RECONSTRUCCION PISTA BAYANO						12,531.00
REPARACION CAMINO FCA BAYANO						40,438.12
TOTAL NETO REPORTADO MEJORAS VARIAS					792,041.45	537,778.04
TOTAL NETO MEJORAS VARIAS					792,041.45	572,448.92
GRAN TOTAL NETO REPORTADO CEGRACO					1,472,988.03	3,060,871.59
GRAN TOTAL NETO CEGRACO					1,472,971.84	3,098,080.76

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.						
1.-EQUIPOS INSTALADOS Y EN UTILIZACION ACTUAL						
SISTEMA COMUN PARA RECEPCION DE INGREDIENTES						
Dos Transportadores de sin fin para recibo de mat. prima	E.S.E	S/M	50 tm/hora		7,316.24	
Tres Transportadores de arrastre para recibo de mat. prima	E.S.E	S/M	50tm/hora		6,932.39	
Un Elevador de cangilones de 110 pies recibo de ingredientes	E.S.E	S/M	50tm/hora		7,075.35	
Cuatro Transportadores de arrastre para desalojar silos	E.S.E	S/M	40tm/hora		5,089.97	
Un Transportador arrastre para desalojar silos y adición manual	E.S.E	S/M	40tm/hora		8,293.89	
Una Báscula de paso. Controla pesos en flujo de granos	Jorge Jaramillo y CIA	BP-500	40 ton/h	98-027	1,668.23	
Un Elevador de canguliones 110 pies de altura para llenar tolvas	E.S.E.	S/M	40tm/hora		7,265.69	
SUB TOTAL 1 - REPORTADO					43,641.76	-
TOTAL NETO					43,641.76	-
LINEA PARA ACUICULTURA CAMARONES / PECES						
Sistema dosificación,mezcla y molienda .						
Dos Transportadores de arrastre hacia tol. mat. prim. y molinos	E.S.E		30 Tm / Hora		5,498.86	
Un Limpiador de impurezas	KOPPERS	18 x 60	20 Tm / Hora	78-261	9,964.86	
Dos Distribuidores de 8 tolvas	E.S.E				9,622.88	
Nueve (9) tolvas de distinta capacidad	LEMANCO		2,500 QQ		5,545.75	
Ocho Alimentadores tipo sin fin	E.S.E				28,353.56	
Una Báscula de Dosificación para ingredientes	Nacional		3,000 lbs		3,217.37	
Un Elevador de canguliones hacia molinos	E.S.E		30 Tm/hora		7,265.69	
Un Molinos de martillos (Pre molienda)	JACOBSON	4,842.00	6 Tm/hora	36,444		
Dos Molinos de martillos para molienda fina	JACOBSON	4842 AJACS	6 Tm/hora	35,744	15,186.37	
Dos Filtros de mangas con sus respectivos ventiladores	JACABSON / CINCINATI FAN	RBE-11	6-8 Tm c/ u	9706150 A / 9706150 B	17,815.06	
Dos Mezcladoras horizontales	ESE	1002 SG	3,000 lbs c/u		15,543.20	
Un Transportador de arrastre hacia peletizadoras	E.S.E		25 Tm / hora		2,607.12	
Ciclón del molino jacobson 350					-	29,531.43
					120,620.72	29,531.43
Sistema de peletización camarones						
Cuatro tolvas para el sistema de peletización	LEMANCO		1,000 QQ		25,405.81	
Cuatro compuertas neumáticas para descarga de tolvas						
Una Peletizadora Munch modelo 420	MUNCH	RMP 660/178			62,386.45	
Dos Sistemas de post acondicionamiento Geelen Flow	GEELEN		10-12 Tm/ Hora		14,111.22	
Una Peletizadora Munch modelo 660	MUNCH	RMP 660/178			17,949.95	
Un Enfriador en contraflujo Geelen Flow línea peletizado	GEELEN	VK 19 x 19 RB	12 - 15 Tm / hora	3758-2886-12-98		
Un Ciclón del enfriador línea peletizado	E.S.E	E.S.E				
Un Ventilador del ciclón línea peletizado	ACME	I 421 M A/1		941253 01		
Un Transportador de arrastre línea de peletizado	E.S.E		15 Tm / Hora		5,784.96	
Un Elevador de cangilones 105 pies línea de peletizado	E.S.E		30 Tm / hora		7,265.69	
Un Granulador para la línea de peletizado	CPM	CRUMBLER	6 Tm / hora	399,230	5,325.68	
Una Zaranda línea de peletizado	ROSAL	ZN-120	5 TM / Hora		5,424.34	
Dos válvulas distribuidoras de flujo de tres vías					6,409.84	
Dos Tolvas para almacenar producto peletizado	LEMANCO		600 QQ			
Un Aplicador de aceite de pescado para la línea de peletizado	E.S.E		6-7 Tm/ Hora			
Una Bomba para aceite de pescado línea peletizado	VIKING					
					150,063.94	-
Sistema de extrusión alimento para peces						
Dos tolvas para producto a extruir	LEMANCO		600 QQ			
Dos compuertas neumáticas para descarga de tolvas						
Un Alimentador doble paso variable para el extrusor	E.S.E		10 Tm / Hora		3,838.73	
Un Termocondicionador para el extrusor	MUNCH		10 Tm / Hora		16,288.63	
Un Secador a gas para la línea de extrusión	E.S.E	E 10 D	5 TM / Hora	701,396	26,162.99	
Un Ciclón para el secador	GEELEN					
Un Enfriador Geelen en contraflujo línea extrusor	GEELEN	VK 19 x 19	10-15 TM / hora	2107-1777-01-95		
Un Ciclón para el enfriador del extrusor	E.S.E				5,580.94	
Un Ventilador enfriador extrusor	ACME	I 419 M A/1		941253 02		
Un Transportador de arrastre para la línea del extrusor	E.S.E		15 TM / hora		4,673.95	
Un Elevador de cangilones de 105 pies para la línea del extrusor	E.S.E		10 Tm/Hora		8,547.79	
Una Zaranda línea de extrusión	ESE	72 SHAKER	10 Tm / hora	2,000	4,194.03	
Dos tolvas para producto extruido	LEMANCO		600 QQ			
Un Aplicador de aceite para la línea del extrusor	E.S.E		5 TM / Hora		7,362.97	
Una Bomba de aceite de pescado	VIKING				-	
					76,650.03	-
Sistema de empaque línea acuícola camarones-peces						
Una Empacadora digital	EXPRESS SCALE PARTS	JMDT-31-D	8-10 sacos/min	49,706		
Un Transportador de sacos			8-10 sacos/ min			
Un Cabezal completo para costura de sacos empacados			8-10 sacos /min		1,066.56	
					1,066.56	-
SUB TOTAL 2 - NETO REPORTADO					348,401.25	29,531.43
TOTAL NETO					348,401.25	29,531.43
LINEA PARA AVES-GANADO-CERDOS-OTROS						
Sistema para dosificación,mezcla y molienda						
Dos tolvas para ingredientes a moler	Brook		800 QQ			
Un Alimentador del molino de martillos (1 HP)	E.S.E					
Un Molino de martillos (200 HP)	JACOBSON	42,326.00	10 Tm / Hora	38,711	7,265.72	
Un Molino de rodillos 15 HP	ROSKAMP	SCALPER	6-8 Tm/Hora	4B 6205		
Un Transportador de desalojo productos molidos	E.S.E		15 Tm/Hora			
Un Elevador de cangilones 80 pies para productos molidos	E.S.E	15	30 Tm/Hora		1,725.32	

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR								
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES		
Un Transportador de ingredientes hacia tolvas de materia prima	E.S.E		15 Tm/ Hora					
Un distribuidor para 12 tolvas	E.S.E							
Ocho tolvas para materia prima	BROOK		1840 QQ					
Cuatro tolvas para materia prima	Nacional		1280 QQ					
Doce Transportador para dosificación de tolvas a balanza	E.S.E		15 Tm/Hora		27,179.90			
Dos Básculas para dosificación de baches	Nacional		2,000 libras					
Una Mezcladora horizontal	E.S.E		10-12 Tm/Hora		5,456.77			
Una Bomba de aceite hacia la mezcladora	VIKING		1.5 HP					
Un Transportador de desalojo de la mezcladora	E.S.E		5 HP		7,075.35			
Elevador de cangilones hacia peletizadora	E.S.E		10 HP		7,265.69			
Un Distribuidor para seis tolvas	E.S.E							
					55,968.75		-	
Sistema de peletización aves-ganado-cerdos-otros								
Tres tolvas para productos a peletizar			900 QQ					
Un Alimentador para la peletizadora #1	C.P.M							
Un Termo-acondicionador para peletizadora #1 5hp	C.P.M				16,779.89			
Una Peletizadora de 125 HP	CPM	CENTURY		100C-SF30-2736	6,763.72			
Una Bomba de melaza #1	VIKING				3,300.92			
Un Enfriador vertical #1	C.P.M	2GA2						
Un Ventilador del enfriador #1	NEW YORK							
Un Ciclon del enfriador #1	POWER							
Un Transportador de desalojo del enfriador #1	E.S.E							
Elevador de cangilones hacia zarandas #1	E.S.E							
					11,850.81			
Zaranda #1	ESE	60 SHAKER		2,001	5,181.66			
Válvula distribuidora de flujo					5,570.26			
Dos tolvas para productos peletizados			20 Tm				50,601.36	
Planta alimento cuadrupedos							50,601.36	
					49,447.26			
Sistema de empaque línea aves-ganado-cerdos-otros								
Una tolva para producto por empaçar					1,066.56			
Una Ensacadora digital	EXPRESS SCALE	JMDT-31-D	8-10 sacos/min	79,783	1,881.38			
Un Transportador de sacos cosidos	PARTS							
Un Cabezal completo para costura de sacos empacados					3,630.40			
					6,578.34		-	
SUB TOTAL 3 - REPORTADO					111,994.35		50,601.36	
TOTAL NETO					111,994.35		50,601.36	
SISTEMA COMUN DE SERVICIOS EN OPERACION PLANTA								
Sistemas de suministro de energía y afines.								
Compresor de aire #1	COMP-AIR Le ROI	462TV		02D1022PKZ				
Compresor de aire #2	CAMPBELL							
Caldera #1	HAUSFELLD	C1253120HS	150 BHP	12,049	16,976.16			
	KEWANEE	H3S-150-06						
Caldera #2	CLEAVER	CB-600-50	50 BHP	L-802881	8,261.97			
Central de Aires Acondicionados	BROOKS							
Tanque de melaza y aceites	YORK				20,933.27			
	E.S.E				46,171.40		-	
Centro de tableros de control automático.								
Sistema completo de control automatizado	CHRONOS	RICHARDSON	SOW-450		32,327.34			
Sistema de control automático de dosificación	CHRONOS	RICHARDSON	SOW-600		52,023.91			
					84,351.25		-	
Equipo Pesado para utilización en planta								
Tres Montacargas de uso en planta de proceso	CATERPILLAR	MJP18/ MGP	2 TM		11,633.01			
Un Montacarga para uso en bodega planta	CASE	M1845 C 1700I			7,362.97			
					18,995.98		-	
SUB TOTAL 4 - REPORTADO					149,518.63		-	
TOTAL NETO					149,518.63		-	
2.-EQUIPOS AUXILIARES INSTALADOS								
Alimentador peletizadora CPM #2					1,382.16			
Termo-acondicionador peletizadora CPM #2					3,726.06			
Peletizadora CPM #2	CPM	CENTURY			20,587.24			
Bomba de melaza #2								
Enfriador vertical #2		2GA2						
Ventilador del enfriador #2								
Zaranda #2	ESE	60 SE-3	5-7 Tm/Hora	1,012				
Una báscula de paso para control de ingredientes								
Un elevador de cangilones de 25 pies	ESE		20 Tm/Hora		3,497.39			
Una empacadora mecánica en línea acuícola								
Arrancador para motor DC de 500 voltios	SAFTRONIC	DCM12						
	JORGE							
Dos básculas para pesaje de tres líquidos diferentes	JARAMILLO							
Rehabilitación de elevadores							55,582.56	
Cambio de transportadores							73,757.47	
Reconstrucción molino 2							22,065.86	
Transformador decarga mat prim							4,664.76	
Mezcladora muyang mod silhsj4 o							35,158.37	
4,200del2007 en aislamiento de							10,024.92	
U.ps- para el panel de control							4,282.71	
Proyecto de ciclones simesa							1,072.14	
Proyecto de inyección de vapor							5,697.20	
Nueva peletizadora							4,193.44	
Motor de 40 hp para ventilador							1,134.00	
Bomba cent. Vert cr5-15							1,291.82	
Aislamiento de vibración extru							1,955.79	

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
Proyecto extension alimento pe						27,012.56
Montaje de basculas						6,431.37
Reorganizacion sistema vapor						10,000.55
Sistema premoliada en bodega						3,996.79
Soporte 660/178						2,341.92
Reductor browng 10 hp						1,370.77
Motor reductor de 3hp						1,674.94
Bomba de aceite 2 plgs						1,014.66
Crumbler t1200 (granulados)						10,867.72
Mandrives for pellet mill (pel						10,432.34
Enfriadora de peletizado						5,110.48
SUB TOTAL 5 - REPORTADO					29,192.85	301,135.14
TOTAL NETO					29,192.85	301,135.14
3.-EQUIPOS Y OTROS PARA AMPLIACION DE PLANTA						
Una peletizadora MUNCH	MUNCH	RMP 420-137	3-4 Tm/Hora		16,838.20	
Una peletizadora MUNCH	MUNCH	RMP 420-138	3-4 Tm/Hora		16,838.20	
Dos Motores de 60 HP para peletizadora MUNCH 420	WEG		60 HP			
Una peletizadora CPM usada	CPM	Century	5 Tm / Hora			
Un termocondicionador con motor de 10 HP	E.S.E					
Un granulador para productos peletizados	KOPPERS	960.00	5-6 Tm/Hora			
Tres prelimpiadoras para uso en proceso de separación impurezas	CPM	Whirly	15-20 Tm/Hora			
Dos zarandas circulares para uso en acuicultura	ROSAL	CC-190	5-8 Tm/Hora			
Un enfriador en contraflujo	GEELEN FLOW	UBK 19X24	12-15 TM/Hora			
Un ciclón para uso en sistema de extrusión	MAC	1HE30				
Un motor DC 500 Voltios- 250 HP uso en extruder	BULL ELECTRIC	MK3				
Un tablero para arrancador de 200 HP	GENERAL ELECTRIC	300-LINE				
Una tolva alimentadora para sistema de extrusión	E.S.E					
SUB TOTAL 6 - REPORTADO					33,676.40	-
TOTAL NETO					33,676.40	-
4.-EDIFICACION METAL MECÁNICA Y SUS FACILIDADES						
Estructuras, escaleras, pasamanos, ducterías y otros de edificio metálico						
Sistema de fuerza, de control y otras instalaciones eléctricas						
SUB TOTAL 7 - REPORTADO					-	-
TOTAL NETO					-	-
TOTAL NETO REPORTADO INASA					716,425.24	381,267.93
TOTAL NETO INASA					762,906.35	412,084.61

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.						
FINCA						
MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS					7,093.44	232,086.90
EQUIPO DE BOMBEO					-	32,613.56
MOTOBOMBA AXIAL	CASE	A504BD		1.85 m/seg		
MOTOBOMBAS AXIALES	JOHN DEERE	6081SG221, 6081AFOCP		2.5 m/seg - 1.2 mts/seg		
MOTOBOMBAS AXIALES	CATERPILLAR	3306	30N	23,600 GPM		
MOTOBOMBA AXIAL	CHALMERS	D-225-3TI		0-255-03-60-7449		
EQUIPO DE BOMBEO AXIAL				36"		
1 EQUIPO BOMBEO AXIAL 36N COMP	JOHN DEERE	6081AF001	225HP	RG6081A078730		15,423.96
1 BOMBA AXIAL 36 PLGS COMPLETA	JOHN DEERE	6081AF001	225HP	RG6081A078757		10,663.04
BOMBA BAS HIDRO AXIAL DE 30N M	BAS	HIDROAXIAL	1.855 M 3/S	S/N		6,526.56
EXCAVADORA, RETROEXCAVADORA, DRAGA					2,921.88	-
EXCAVADORA	HUNDAY				2,921.82	
RETROEXCAVADORA	CATERPILLAR				0.06	
DRAGA COMPLETA		20-D25		2HP		
TRACTORES					-	100,323.27
TRACTORES	FORD	5010				
TRACTORES	FORD	1920				
TRACTORES	VALMET					
TRACTORES	FORD					
TRACTOR JOH DEERE SERIE PO 541	JOHN DEERE	5415		P05415X011270		24,857.16
TRACTOR JOHN DEERE SERIE P0541	JOHN DEERE	5415	80HP	P05415X011269		24,857.15
TRACTOR NEW HOLLAND MOD 5010 4	FORD	5010-4WD	70HP	506574M		13,111.39
TRACTOR NEW HOLLAND MOD TL75 M	FORD	5010-4WD	75HP	TL75R401789		13,111.39
1 TRACTOR AGRICOLA NEW HOLLAND	FORD	5010-4WD	70HP	506574M		8,536.84
1 TRACTOR AGRICOLA NEW HOLLAND	FORD	5010-4WD	70HP	506432M		8,536.84
1 TRACTOR AGRICOLA NEW HOLLAND	FORD	5010-4WD	70HP	506431M		3,656.25
1 TRACTOR AGRICOLA NEW HOLLAND	FORD	5010-4WD	70HP	506165M		3,656.25
MONTACARGA					-	-
MONTACARGA	CATERPILLAR	9A 1				
CARRETONES					-	-
CARRETONES						
MEJORAS VARIAS						
ESTACIÓN DE BOMBEO					0.10	80,118.57
PAJA VERDE					0.04	-
PAJA VERDE					0.04	
AGUADILLA					0.06	80,118.57
AGUADILLA					0.06	
MEJORA ESTACION DE AGUADILLA						817.45
MEJORAS ESTACION BOMBEO AGUADU						73,553.27
RECONSTRUCCION DE AGUADILLA						5,747.85
EQUIPOS DE GENERACIÓN DE ELÉCTRICIDAD					4,171.46	19,031.50
GENERADOR MODEL 300 DFCB SERIE H 980780681 / SPENCER 97265 R MOTOR CUMMINS MODEL NTA 855-62		300 DFCB	H980780681/SPE	300 KW	0.02	
GENERADOR CATERPILLAR	CATERPILLAR			250 KW	0.04	
MOTOR	PERKINS		G 99094821	90 KW		
GENERADOR OLIMPIAN MODEL GEP 150 SERIE E 8386 A/009	OLIMPIA	GEP	E 8386 A/009	120 KW		
GENERADOR MODEL 175 DGFB SERIE L970664758 SPEC 86794K	CATERPILLAR/OLIM	DGFB	L970664758 SPEC 86784K / F950580635 SPEC 76286 J	117.3 KW	4,171.40	
GENERADOR	JOHN DEERE			50 KW		
GENERADOR ELECTRONICO CATERPILLAR (ALTRIX)	CATERPILLAR	3412	625KVA	9EP012AN		19,031.50
TOTAL NETO REPORTADO MÁQ. PESADAS E IMPLEMENTOS FINCA					7,093.44	232,086.90
TOTAL NETO MÁQUINAS PESADAS E IMPLEMENTOS FINCA					8,148.69	232,249.75
MAQUINARIA Y EQUIPO					-	177,014.64
BOMBAS Y MOTOBOMBAS					-	42,276.93
1 BOMBA CENTRIFUGA 3HP			3HP			346.23
1 BOMBA COSECHADORA	AQUA LIFE	1080 P1S	8"	CHA020D1914-36 (MOTOR)		13,131.37
1 BOMBA DE COSECHA 5 HEARING						511.56
1 BOMBA DE COSECHA MODEL 1080	AQUA LIFE	1080-PJS	8"	CHA020D184603 (MOTOR)		19,707.13
1 BOMBA DE COSECHA S HEARING						511.56
1 BOMBA GOULDS MOD 3657 2X3 -	GOULDS	3657 2X3	15HP			774.91
BOMBA MAGNUM DE 3HP	MAGNUM		3HP			979.09
BOMBA CENTRIFUGA 3HP 230VOH	HONDA		3H 230V OH			339.58
BOMBA DE 3N CON SUS MANGUERAS		3N	3"			300.03
BOMBA DE AGUA	S/M	2B-50	2"	S/N		320.20
BOMBA DE AGUA 2 PLGS HONDA	HONDA		2"			558.27
BOMBA DE AGUA Y MANGUERAS						415.80
BOMBA DE LAVAR A PRESION	HONDA	GX390	13HP P/3,500 PS	90636G3		1,749.26
BOMBA JACCUZI MONOFASICA 3 HP 2	JACCUZI	MAGNUM	2"			654.39
BOMBA MAGNUM 2 plgs 3HP	JACCUZI	MAGNUM	2"			815.85
BOMBA MAGNUM 3HP 2 PGLS	JACCUZI	MAGNUM	2"			815.85
BOMBA MARCA HONDA CON SUS PART	HONDA	GX-120KI		S/N		345.85
BLOWERS Y EXTRACTORES					-	8,949.59
BLOWERS	ROTRON		30, 5 Y 3.5HP			8,949.59
MOTORES FUERA DE BORDA					-	26,163.49
1 MOTOR FUERA DE BORDA 10 HP C	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B247836		598.42
1 MOTOR FUERA DE BORDA 10 HP C	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B247842		598.42
1 MOTOR FUERA DE BORDA 10 HP C	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B247914		598.32
1 MOTOR FUERA DE BORDA 10 HP P	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B292406		562.73
1 MOTOR FUERA DE BORDA 10 HP P	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B292687		562.73
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B501782		1,467.95

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B501787		1,467.95
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B502625		1,467.95
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B502634		1,413.33
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B402543		1,159.40
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B487972		1,125.29
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B469115		1,125.29
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B502128		995.01
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B501790		993.80
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B469110		927.56
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B454008		796.92
MOTOR FUERA DE BORDA	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B453750		783.64
MOTOR FUERA DE BORDA #37101	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B454012		663.56
MOTOR FUERA DE BORDA #37102	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B453363		663.56
MOTOR FUERA DE BORDA 10 HP	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B454009		783.64
MOTOR FUERA DE BORDA 10 HP 371	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B281603		663.56
MOTOR FUERA DE BORDA 10HP	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B501789		1,125.29
MOTOR FUERA DE BORDA 10HP	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B501788		1,125.29
MOTOR FUERA DE BORDA 37-109	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B469111		927.56
MOTOR FUERA DE BORDA 37-110	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B469112		927.56
MOTOR FUERA DE BORDA 37-11106	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B469113		927.56
MOTOR FUERA DE BORDA 37-112	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B469114		927.56
MOTOR FUERA DE BORDA E-83039	MERCURY	P.CORTA	10HP	1B281600		783.64
BOTES, CAYUCOS, KAYAC					-	11,884.32
2 BOTES FIBRA DE VIDRIO	S/M	BOTE	400 LBS	S/N		1,629.66
3 BOTES DE FIBRAS DE VIDRIO	S/M	BOTE	400 LBS	S/N		2,471.04
BOTE DE ALIMENTACION	S/M	BOTE	400 LBS	S/N		817.77
BOTE DE FIBRA DE VIDRIO	S/M	BOTE	400 LBS	S/N		833.78
BOTE DE FIBRA DE VIDRIO	S/M	BOTE	400 LBS	S/N		833.78
BOTE DE FIBRA DE VIDRIO	S/M	BOTE	400 LBS	S/N		346.50
BOTE FIBRA DE VIDRIO	S/M	BOTE	400 LBS	S/N		833.78
CAYUCO	S/M	CAYUCO	250 LBS	S/N		1,612.50
KAYAC	S/M	KAYAC	250 LBS	S/N		2,505.51
FOUR WHEEL					-	30,145.94
1 FOUR WHEELS HL160 SERIE G402	SUZUKI	LT-F160	1,000 KG	G40219180, G40219820, G40219912		3,925.32
FOUR WHEEL	YAMAHA	BIGBEAR 250	2,440 KG	G334E932155		5,148.60
FOUR WHEEL	SUZUKI	LT-F250 KG	2,440 KG	J434-122219		4,702.83
FOUR WHEEL	SUZUKI	LT-F250 KG	2,440 KG	J434-122222		4,702.83
FOUR WHEEL	SUZUKI	LT-F250 KG	2,440 KG	J434-172190		4,702.83
FOUR WHEEL	SUZUKI	LT-F250 KG	2,440 KG	J434-172191		4,702.83
FOUR WHEEL LTF160K3	SUZUKI	LT-F250 KG	2,440 KG	J434-172191		2,260.70
BALANZAS Y PESAS					-	1,597.80
BALANZAS Y PESAS	ONAU PRO					1,597.80
ESCOPETAS					-	1,777.76
2 ESCOPETAS CAL 12 MOD 88 CAN	MAVERICK	88 CALIBRE 12	5 TIROS	MVOC00-H / MVOC033-H		1,777.76
OXIMETROS					-	12,144.99
OXIMETROS	YSI	8510				12,144.99
EQUIPO DE COMUNICACIÓN					-	12,527.37
1 RADIO MOTOROLA EP450 4W 64 C	MOTOROLA	EP-450	4W 64C	442TFAACD40		10,173.80
REPETIDORA KENWOOD TKR 7501/85	KENWOOD	TKR 7501/85				2,353.57
MEJORAS, EQUIPO E IMPLEMENTOS VARIOS					-	29,546.45
CONSTRUCCION 2 VAGONES DE TRAN						3,781.80
CONSTRUCCION 4 CARRETONES USO						3,063.99
CONSTRUCCION TALLER DE MALLAS						8,096.22
CONSTRUCCION TANQUE AGUA USO E						3,667.79
1 AUTOCLAVE MODELO 20D36 NO. 0						4,902.43
FILTROS DE ARENA FIBRA DE VIDR	TRITON	TRIDO		98PGM		1,770.07
1 MAQUINA DE SOLDAR HOBART DE						2,506.18
LONAS DE 10M X 10M						1,757.97
CONSTRUCCIONES Y RECONSTRUCCIONES VARIAS OTRAS					-	823,043.14
CONST DRENAJE AREA 700						106,027.44
LIMPIEZA Y DRAGADO AREA 700						83,353.23
TOMA FOTOGRAFICA - CAMACO CALE						75,075.00
CONST DRENAJE AREA 800						70,672.96
CONST PUENTE CONTROL DE DRENAJ						45,621.36
CONST ESTRUCTURAS CONTROL DREN						37,608.62
RECONST DE LA ESTACION B DE AG						34,058.88
CONST. 4 ESTRUCTURAS CONTROL D						30,354.86
INSTALACION LINEA TRIFASICA (P						29,537.55
CONSTRUCCION DE 9 PUENTES Y DR						27,377.69
CONSTRUCCION CAJA SALIDA						23,981.64
CONST. 6 CAJAS CONTROL VOLUMEN						23,619.33
ACARREO DE MATERIAL SELECTO AR						17,613.15
MEJORAS RESERVORIO PEDASI (MAD						17,544.84
MEJORAS RESERVORIO PEDASI (LAR						16,565.01
ESTUDIO TOPOGRAFICO PARA TILAP						16,393.74
CONST. PUENTE DE CONTROL DE D						16,003.49
CONST DE PUENTE BOMBEO DRENAJE						15,246.58
CONST PUENTE CONTROL FILTRACIO						13,675.00
CONST DE PUENTE CONTROL DRENAJ						12,558.77
CONST PUENTE CONTROL FILTRACIO						11,656.90
CONST OFICINAS Y SALA DE REUNI						9,213.59
MANTENIMIENTO CAMINO PRINCIPAL						8,397.38
CONST DE TORRE DE VIGILANCIA						7,680.00
RESTAURACION DE 4 CARRETAS DE						7,680.00
CONST PUENTE TIPO COSECHA UNIO						7,576.28
CONST 4 ESTRUCTURAS CONTROL DR						7,404.49

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
AMPLIACION PUENTE AREA 600						7,358.18
DRAGADO DE DRENAJES						5,953.50
CONST DE TINAS DE CONTENSIÓN D						4,721.66
CONFECCION TALUDES REMOCION DE						4,468.20
CONSTRUCCION MURO - ENTRADA FI						3,972.57
CONST CASETAS - PLANTAS ELECTR						3,750.19
CONST. LOZA PARA LAVADO DE EQU						3,461.77
MEJORAS TECHO DEL COMEDOR						3,374.84
LEVANTAMIENTO DE TOPOGRAFIA						3,272.34
CONSTRUCCION DE CASETAS						3,000.38
CONST BASE TANQUE DE COMBUSTIB						2,446.63
CONST DEPOSITO MOTORES FOUR WH						2,439.72
CONST OFICINA DE ADMINISTRACIO						2,325.38
TOTAL NETO REPORTADO FINCA					7,093.44	1,232,144.68
TOTAL NETO FINCA					7,093.44	1,251,993.35
CENTRO DE PRODUCCION LARVAL SAN CARLOS (CPL)						
MAQUINARIA Y EQUIPO					-	124,102.13
CALENTADOR DE AGUA DE MAR	MIGHTY THERM	PH1010EP16	C94HO7942	300 GPM		
EQUIPO DE ACLIMATACIÓN DE AGUA						
BOMBAS DE AGUA						
BOMBA DOSIFICADORA						
BOMBA SUMERGIBLE	FRANKLIN	2801074915		3/4 HP		
FILTROS						
AIRES ACONDICIONADOS						
GENERADOR ELECTRICO/ MOTOR ELECTRICO / MEJORA PLANTA	CAT	SR-4	30A01126	175 HP		
REGENERADOR BLOWER		DR				
SOPLADORES DE AIRE						
MICROSCOPIOS						
FILTROS DE RAYO ULTRA VIOLETA	EMPE ROD	AQUATIC	COM-6780-XL	EA780-16-2-4-SL	1,115 GPM	
FILTROS DE RAYO ULTRA VIOLETA	LIFE GUARD	Q4-240			150 GPM	
COMPRESORES DE AIRE Y ELECTRICOS						
FILTROS DE ARENA DE FIBRA	TRITON II	TR-140C			140 GPM	
HACH ONE / HACH WATER ANALITICAL						
SPECTROFOTOMETRO	HACH	DR/2000			120 VOLTS	
BALANZAS DIGITAL	STARTORIUS	PT/1200-000V	51107706		120 VOLTS	
ANTENAS						
DESARINIZADOR DE MURO						
SELLADORAS	CLAMCO	254-B	C		120 VOLTS	
MAQUINA DE SOLDAR	LINCOLN				250 VOTS	
MEJORAS EDIFICIOS DE MANTENIMI						28,581.13
CONSTRUCCION DE UN CUARTO FRIO						22,484.89
CONSTRUCCION CUARTO DE ALGA PU						18,001.97
MEJORAS INSTALACION ELECTRICAS						10,042.87
ESTERILIZADOR ELECT COMPLETO	EMPEROR	COM6780-XL		EA-780-14-2-4	9,396.15	
RECONSTRUCCION TECHO DE CPL SA						9,160.53
CONSTRUCCION DE COMEDOR VESTID						4,879.41
EQUIPO ULTRAVIOLETA MADUR	RAIMBO LIFE G.	QL240			NO TIENE	3,045.39
2 FILTROS DE FIBRA DE VIDRIO T	TRITON	TR140			S/SERIE	2,785.84
REPARACION MURO DE CONTENCIÓN						15,723.95
TOTAL NETO REPORTADO MAQUINARIA Y EQUIPO CPL SAN CARLOS					-	124,102.13
TOTAL NETO MAQUINARIA Y EQUIPO CPL SAN CARLOS					-	156,398.44
CENTRO DE PRODUCCION LARVAL PEDASI (CPL)						
MAQUINARIA Y EQUIPO					7,177.93	2,036,722.33
PLANTA ELECTRICA	ONAN CUMMINS	DFCB-300 KVA	H980780680	300 KW	1,957.20	
PLANTA ELECTRICA	ONAN CUMMINS	DFCB-300 KVA	K980819222	300 KW	4,171.38	
POWER COMMAND DIGITAL MASTER 200	ONAN	PCIL-2003	K980819285		-	
POSTES PARA CABLES DE TENDIDOS ELECTRICOS					135.34	
ULTRAVIOLETA	EMPEROR	AQUATICS	COM 6780X6	EA-780-11-2-4	780 W-12	914.01
CONSTRUCCION DE MODULO LARVICULTURA						1,197,530.15
CONSTRUCCION LABORATORIO PEDASI						624,356.68
CONST DE LAS OFICINAS						25,863.63
CONST RESERVORIO DE MADURACION						23,031.37
CONSTRUCCION DE RESERVORIO						21,029.48
CONST DE RESERVORIO DE AGUA						19,810.76
CONST.DE 7 TINAS DE FILAS DE V						19,641.37
CONST RESERVORIO LARVICULTURA						26,596.91
MEJORA DRENAJE AREA DE LARVICU						9,786.29
CONSTRUCCION TANQUE DE RESERVA						8,784.36
EQUIPO ULTRAVIOLETA		No tiene		No tiene		8,329.52
CONST CASETA DE GENERADORES						7,553.01
POZO DE AGUA DULCE CONSTRUCCIO						7,377.76
CONST 7 TINAS DE FIBRA DE VIDR						7,095.98
INSTALACION TUBERIA TOMA DE AG						6,289.63
CONSTRUCCION TANQUE AGUA POTAB						5,955.36
CONST ESTACION DE BOMBEO						3,198.73
INTERRUPTOR POWER 1600 AMP	General Electric	SSD16B216		175040279700101 / 175027787200102		3,029.00
BOMBA 7.5 HP (PM6)	Gould	3657	7.5HP			2,950.02
CONSTRUCCION DE PLANO DEL LABO						1,875.38
CONST DE TOMA DE AGUA DE MAR						1,542.59
HAND INJECTION SYSTEM						1,295.80
CONST CASA RESIDENCIAL						1,196.41
BOMBA GOULD PUMP FRAME	Gould	spec 07H281X144H	15HP	SN F0112206040		1,028.05
MEJORA DRENAJE DE TANQUE CLORO						940.08
BOMBA PINACLE 2 HP 110/22	Pinacle		2 HP	Serie F1.15 impeller 7"		634.01
TOTAL NETO REPORTADO MAQUINARIA Y EQUIPO CPL PEDASI					7,177.93	2,036,722.33
TOTAL NETO MAQUINARIA Y EQUIPO CPL PEDASI					7,178.14	2,037,495.41
TOTAL NETO REPORTADO CAMACO					14,271.37	3,392,969.14
GRAN TOTAL NETO CAMACO					14,271.58	3,445,887.20

ANEXO 2: BIENES MUEBLES A HIPOTECAR						
DESCRIPCIÓN	MARCA	MODELO	CAPACIDAD	SERIE	SALDO LIBROS A MAYO 2009 DE VALOR 2002	VALOR NETO LIBROS A MAYO 2009 ADICIONES
TOTAL NETO REPORTADO GRUPO					10,169,025.48	12,803,969.51
GRAN TOTAL NETO GRUPO					10,887,343.56	13,289,467.73

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

**Balance general combinado
Al 31 de agosto de 2009**

Activos	Notas	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009	Pasivos y patrimonio	Notas	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	B/. 904,033	B/. 746,648	Préstamos y sobregiros bancarios	14	B/. 42,700,015	B/. 43,700,015
Cuentas por cobrar, neto	6	4,403,814	7,167,999	Cuentas por pagar	15	2,253,305	7,897,012
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	295,479	565,177	Bonos por pagar	16	9,000,000	10,750,000
Inventarios	7	14,670,316	20,878,234	Ingresos diferidos	17	2,035,298	
Plantaciones y cultivos	8	8,206,759	5,398,149	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	<u>863,225</u>	<u>985,296</u>
Producción en proceso		1,666,343	279,295				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	<u>472,773</u>	<u>366,043</u>	Total de pasivos corrientes		56,851,843	63,332,323
Total de activos corrientes		30,619,517	35,401,545				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Préstamo por cobrar partes relacionadas	5	53,842,320	54,924,676	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	360,611	360,611
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10	35,021,794	35,560,704	Provisión para prestaciones laborales	19	<u>306,176</u>	<u>330,959</u>
Cuentas por cobrar accionistas		10,677	10,677				
Inversiones	12	4,009,202	4,009,202	Total de pasivos no corrientes		<u>666,787</u>	<u>691,570</u>
Fondo de redención	13	11,278	11,222				
Otros activos	11	<u>1,164,817</u>	<u>1,147,091</u>	Total de pasivos		<u>57,518,630</u>	<u>64,023,893</u>
Total de activos no corrientes		94,060,088	95,663,572				
				Patrimonio			
				Capital en acciones	21	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		<u>43,397,975</u>	<u>43,278,224</u>
				Total de patrimonio		<u>67,160,975</u>	<u>67,041,224</u>
Total de activos		<u>B/. 124,679,605</u>	<u>B/. 131,065,117</u>	Total de pasivos y patrimonio		<u>B/. 124,679,605</u>	<u>B/. 131,065,117</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Lic. Ricardo Torres
CPA 0369-2009

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

Estado combinado de resultados Tres meses terminados el 31 de agosto

	Notas	2009	2008
Ventas netas		B/. 6,699,864	B/. 5,443,177
Costo de la mercancía vendida		<u>(5,279,637)</u>	<u>(4,101,743)</u>
Utilidad bruta en ventas		1,420,227	1,341,434
Gastos generales y administrativos	21	864,482	891,568
Gastos de ventas	21	<u>354,035</u>	<u>384,681</u>
Utilidad en operaciones		201,710	65,185
Otros ingresos	22	105,129	162,740
Gastos financieros		<u>(187,088)</u>	<u>(205,830)</u>
Utilidad neta		<u>B/. 119,751</u>	<u>B/. 22,095</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio
Al 31 de agosto de 2009

	Capital en acciones	Valor pagado en exceso del valor nominal	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2007	B/. 24,550,000	B/. (3,600,000)	B/. 2,813,000	B/. 40,486,811	B/. 64,249,811
Utilidad neta	-	-	-	1,739,968	1,739,968
Saldo al 31 de mayo de 2008	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	42,226,779	65,989,779
Impuesto complementario	-	-	-	(2,995)	(2,995)
Utilidad neta	-	-	-	1,054,440	1,054,440
Saldo al 31 de mayo de 2009	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	43,278,224	67,041,224
Utilidad neta	-	-	-	119,751	119,751
Saldo al 31 de agosto de 2009	<u>B/. 24,550,000</u>	<u>B/. (3,600,000)</u>	<u>B/. 2,813,000</u>	<u>B/. 43,397,975</u>	<u>B/. 67,160,975</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de flujos de efectivo Al 31 de agosto

	2,009	2,008
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
Utilidad neta	B/. 119,751	B/. 22,095
Depreciación y amortización	810,154	711,817
Gastos financieros	187,088	205,830
Provisión para prestaciones laborales	<u>34,605</u>	<u>29,288</u>
Flujos de efectivo de operaciones antes de los movimientos en el capital de trabajo	1,151,598	969,030
Cuentas por cobrar	2,764,185	3,016,050
Inventarios	6,207,918	3,941,644
Plantaciones y cultivos	(2,808,610)	(1,974,654)
Producción en proceso	(1,387,048)	(1,262,561)
Gastos pagados por anticipado	(106,730)	37,420
Cobrar partes relacionadas	1,352,054	(3,251,369)
Otros activos	(17,726)	195,936
Cuentas por pagar	(5,643,707)	(3,074,279)
Gastos e impuestos acumulados por pagar	1,913,227	(124,225)
Prestaciones laborales	<u>(59,388)</u>	<u>(9,419)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones	3,365,773	(1,536,427)
Intereses pagados	<u>(187,088)</u>	<u>(205,830)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	<u>3,178,685</u>	<u>(1,742,257)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	<u>(271,244)</u>	<u>(152,796)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(271,244)</u>	<u>(152,796)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Sobregiro en libros	-	662
Obligaciones bancarias	-	7,000,000
Capital pagado sobre bonos, neto de redención	(2,750,000)	(4,250,000)
Fondo de redención	<u>(56)</u>	<u>-</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento	<u>(2,750,056)</u>	<u>2,750,662</u>
Aumento neto de efectivo	157,385	855,609
Efectivo al comienzo del año	<u>746,648</u>	<u>641,579</u>
Efectivo al 31 de agosto	<u>B/. 904,033</u>	<u>B/. 1,497,188</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

1. Información general

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada forma parte de un grupo de empresas afiliadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo operaciones comerciales y de financiamiento entre ellas. Los estados financieros combinados incluyen las cuentas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada.

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

2.1 Interpretaciones efectivas en el período corriente

En el período corriente se han hecho efectivas nuevas interpretaciones. Dichas interpretaciones, se detallan a continuación:

- CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.
- CINIIF 13 - Programas para Clientes Leales - Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de julio de 2008.
- CINIIF 14 - NIC 19 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.

La adopción de estas interpretaciones no dio lugar a cambios en las políticas contables de la Empresa.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

2.2 Normas e interpretaciones emitidas o modificadas que aún no están vigentes, ni adoptadas por anticipado.

A la fecha de la autorización de estos estados financieros, se han emitido o modificado normas e interpretaciones que son efectivas para los próximos períodos contables. Dichas normas e interpretaciones no han sido adoptadas anticipadamente por la Empresa y se detallan a continuación:

- NIIF 8 - Segmentos Operativos - Requiere un enfoque de la administración para presentar los segmentos sobre la misma base que se utilizan para propósitos de reporte interno. Efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 1 (Revisada) - Presentación de Estados Financieros - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 23 (Modificada) Costo de Préstamos - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 2 (Modificada) - Pagos basados en acciones (condiciones para ejercer y cancelaciones)- Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 3 (Revisada) - Combinaciones de Negocios - Aplicación prospectiva efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2009.
- NIC 27 (Revisada) - Estados Financieros Consolidados e Individuales - Efectiva para los períodos que comiencen en o después a partir del 1 de julio de 2009.
- NIC 32 (Modificación) y NIC 1 (Modificación) - Instrumentos Financieros con opción de rescate a favor del tenedor - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 36 (Modificada) - Deterioro de Activos (revelación de estimado utilizados para determinar el monto recuperable - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 38 (Modificada) - Activos Intangibles - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

- NIC 41 (Modificada) - Agricultura (requiere el uso de una tasa de descuento basada en el mercado cuando el cálculo del valor razonable está basado en flujos de caja es contados y remueve la prohibición de tomar en cuenta la transformación biológica al calcular el valor razonable. - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

La Administración anticipa que las Normas e Interpretaciones arriba mencionadas que le apliquen serán adoptadas en los estados financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada a partir de los próximos períodos contables y que su adopción no tendrá un impacto material en los estados financieros de la Empresa para el período de aplicación inicial.

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de presentación*

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto en el caso de las reevaluaciones de terreno.

3.3 *Moneda funcional*

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

3.4 *Principio de combinación*

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

3.5 *Reconocimiento del ingreso*

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

Venta de bienes

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

3.6 Reconocimiento de gastos

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

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

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

3.7 Reconocimiento de costo

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

3.8 Impuesto sobre la renta

El cargo por impuesto corriente está basado en los resultados del año ajustados por partidas que no son gravables o deducibles del impuesto sobre la renta. Es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.

3.9 Provisión para posibles cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante un análisis a la cartera por cobrar, en el cual la gerencia general determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables en el período.

3.10 Inventarios

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009

(En balboas)

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

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

3.11 Plantaciones y cultivos

Consisten en los costos incurridos antes del 31 de agosto, fecha de cierre del primer trimestre, relacionados con las cosechas del siguiente año.

3.12 Producción en proceso

Inversiones efectuados en fábrica que resultan necesarias para la adecuación pre - zafra de los equipos e instalaciones industriales para el proceso productivo. Estas inversiones resultan indispensables para la preparación de dicha infraestructura para la producción azucarera y en virtud de ello este importe formará parte del costo de inventario una vez concluida la zafra.

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009

(En balboas)

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

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

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

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

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

3.14 *Deterioro*

En la fecha de cada balance general combinado, la Empresa revisa los importes en libros de sus activos tangibles e intangibles para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera).

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009

(En balboas)

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

3.15 *Inversiones*

Las inversiones en subsidiarias no combinadas se componen de acciones en sociedades en las cuales, la Empresa tiene influencia o vínculos de carácter permanente, y las mismas se registran bajo el método de costo.

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

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

3.16 *Arrendamientos operativos*

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

3.17 Instrumentos financieros

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

- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias.
- **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos intereses diferidos, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados.
- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el balance general combinado, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
 - **Préstamos bancarios** - Los préstamos bancarios y sobregiros que devengan intereses son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
 - **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- **Bonos por pagar** - El valor razonable y de mercado de los bonos es igual al valor según libros en la actualidad y se negocian al 100% en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009

(En balboas)

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

3.18 Prestaciones laborales

De acuerdo con la legislación laboral panameña, la Empresa requiere pagar ciertos beneficios a los empleados de acuerdo a su antigüedad sobre la base del 1.92% de los salarios pagados. Adicionalmente, la Empresa requiere indemnizar a los empleados que terminaron su relación sin causa justificada. La Empresa registra contra operaciones la reserva para prestaciones laborales en el período en que se incurren.

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

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

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

4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

4.2 *Principios claves para la estimación de la incertidumbre*

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas no corrientes se detallan así:

	Cantidades Adeudadas por		Cantidades por pagar	
	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
No corrientes				
Afiliadas				
CAMACO	B/. 30,200,913	B/. 29,148,891	B/.	B/.
CEGRACO y subsidiaria y afiliada	9,958,153	12,284,843		
INASA	9,045,600	9,000,000		
GANACO	3,692,917	3,612,252		
CASA	911,040	844,993		
Total saldos con afiliadas	53,808,623	54,890,979	-	-
Cuentas por cobrar accionistas	33,697	33,697		
Total no corriente	53,842,320	54,924,676		
Corrientes				
Saldos con partes relacionadas	295,479	565,177	360,611	360,611
Total	<u>B/. 54,137,799</u>	<u>B/. 55,489,853</u>	<u>B/. 360,611</u>	<u>B/. 360,611</u>

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

6. Activos financieros

Efectivo

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Caja:		
Efectivo en caja	B/. 133,937	B/. 184,741
Efectivo en tránsito	402,047	-
Caja menuda	6,150	6,150
	<u>542,134</u>	<u>190,891</u>
Bancos:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank Panamá, S. A.	243,234	474,746
Banco General, S. A.	23,369	20,575
Banco Nacional de Panamá	91,486	47,656
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S. A.	3,810	12,780
Sub-total	B/. 361,899	B/. 555,757
Total	B/. <u>904,033</u>	B/. <u>746,648</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Cientes		
Nacionales	B/. 2,756,782	B/. 2,454,937
Alcoholes del Istmo, S. A.	1,125,078	1,308,485
Exterior	-	3,205,305
	<u>3,881,860</u>	<u>6,968,727</u>
Menos provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
	2,991,889	6,078,756
Colonos	931,524	754,353
Empleados	198,742	198,724
Otros	<u>281,659</u>	<u>136,166</u>
Total	<u>B/. 4,403,814</u>	<u>B/. 7,167,999</u>

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Corriente	B/. 1,285,756	B/. 4,601,493
30 días	546,534	397,396
60 días	23,358	755,814
90 días	19,332	8,182
120 días y más	<u>2,006,880</u>	<u>1,205,842</u>
Total	<u>B/. 3,881,860</u>	<u>B/. 6,968,727</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

Las operaciones registradas en la provisión para posibles cuentas incobrables se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Saldo inicial y final	<u>B/. 889,971</u>	<u>B/. 889,971</u>

Administración del riesgo de crédito

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

7. Inventarios

Un detalle de los inventarios se muestra a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Azúcar y derivado:		
Refinada	B/. 5,686,368	B/. 8,764,673
Turbinada	2,852,439	4,748,292
Reproceso	52,900	-
Blanco la estrella	713,769	1,039,122
Producto importado	13,371	-
Melaza (derivado)	<u>18,873</u>	<u>42,858</u>
Total de azúcar y derivado	9,337,720	14,594,945
Materiales, combustibles y suministros	<u>5,332,596</u>	<u>6,283,289</u>
Total de Inventarios	<u><u>B/. 14,670,316</u></u>	<u><u>B/. 20,878,234</u></u>

El inventario de azúcar se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 14.

8. Plantaciones y cultivos

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Plantaciones		
Plantaciones de caña en proceso	<u><u>B/. 8,206,759</u></u>	<u><u>B/. 5,398,149</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Impuesto sobre la renta	B/. 300,526	B/. 300,526
Gastos Diferidos	162,281	54,647
Arriendos adelantados	9,966	10,870
Total	B/. 472,773	B/. 366,043

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

	Terreno	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenes, muros, otros	Caballos de Trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos:								
Costo de adquisición al comienzo del año	B/. 6,068,918	B/. 5,870,625	B/. 63,980,488	B/. 2,278,398	B/. 41,130,516	B/. 27,342	B/. 1,456,138	B/. 120,812,425
Adiciones			40,981	14,748	5,233		285,282	346,244
Bajas							(75,000)	(75,000)
Total de costo	6,068,918	5,870,625	64,021,469	2,293,146	41,135,749	27,342	1,666,420	121,083,669
Depreciación acumulada al comienzo del año		(3,753,970)	(46,665,414)	(1,944,832)	(32,861,261)	(26,244)		(85,251,721)
Adiciones		(31,382)	(446,124)	(18,883)	(313,630)	(135)		(810,154)
Depreciación acumulada		(3,785,352)	(47,111,538)	(1,963,715)	(33,174,891)	(26,379)		(86,061,875)
Valor neto en libros al 31 de agosto de 2009	<u>B/. 6,068,918</u>	<u>B/. 2,085,273</u>	<u>B/. 16,909,931</u>	<u>B/. 329,431</u>	<u>B/. 7,960,858</u>	<u>B/. 963</u>	<u>B/. 1,666,420</u>	<u>B/. 35,021,794</u>
Valor neto en libros al 31 de mayo de 2009	<u>B/. 6,068,918</u>	<u>B/. 2,116,655</u>	<u>B/. 17,315,074</u>	<u>B/. 333,566</u>	<u>B/. 8,269,255</u>	<u>B/. 1,098</u>	<u>B/. 1,456,138</u>	<u>B/. 35,560,704</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por la Empresa tal como se indica en la notas 14 y 15.

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

11. Otros activos

Los otros activos se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Fondo de cesantía	B/. 916,821	B/. 899,462
Inventario de materiales y suministros	227,878	227,878
Depósito de garantía	7,480	7,480
Otros	12,638	12,271
Total	B/. 1,164,817	B/. 1,147,091

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas con varios años de antigüedad pendientes de cobro. El detalle de estas cuentas es el siguiente:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Cuentas por cobrar judiciales	B/. 21,335	B/. 21,335
Cuentas por cobrar otras	13,405	13,405
Sub - Total	34,740	34,740
Menos: Provisión para posibles cuentas incobrables	34,740	34,740
Total	B/. -	B/. -

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

12. Inversiones

Las inversiones en acciones se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de Granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación).	B/. 3,630,000	B/. 3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de US\$2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuaria Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor nominal de US\$8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>76,111</u>	<u>76,111</u>
Total	<u>B/. 4,009,202</u>	<u>B/. 4,009,202</u>

13. Fondo de redención

Un detalle del fondo de redención se presenta a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Fondo de amortización a través de un fideicomiso en el Banco General, S. A. para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos al 13 de diciembre de 2002, en concepto de capital e intereses adeudados.	<u>B/. 11,278</u>	<u>B/. 11,222</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

La Empresa se obliga a realizar un fondo de amortización en fideicomiso para garantizar el pago de los bonos emitidos a partir del 13 de diciembre de 2002 de acuerdo a los siguientes porcentajes:

Período de amortización	Aporte trimestral	Aporte anual
1er año	0.00%	0.00%
2do año	0.00%	0.00%
3er año	2.50%	10.00%
4to año	3.75%	15.00%
5to año	3.75%	15.00%
6to año	5.00%	20.00%
7mo año	5.00%	20.00%
Al vencimiento	0.00%	20.00%

El último aporte será por la suma necesaria para que el capital del fondo de amortización alcance la suma de B/.17,750,000 o el monto total de los bonos emitidos y en circulación a la fecha de dicho aporte, cualquiera de estas cifras que resulte inferior. Todos los aportes que la Empresa deberá hacer al fondo de amortización serán en efectivo.

14. Obligaciones bancarias

Los obligaciones bancarias se detallan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Préstamos bancarios:		
Línea de crédito sindicada	B/. 40,000,015	B/. 40,000,015
Línea de crédito prendaria	2,700,000	3,700,000
Total	<u>B/. 42,700,015</u>	<u>B/. 43,700,015</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

HSBC Bank (Panamá), S. A. (agente)

Línea de crédito sindicada con vencimiento en diciembre de 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 empresas que conforman el Grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable igual a Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente.

Banco General, S.A. (agente)

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000. Devenga un interés anual de 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

15. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente 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.

16. Bonos por pagar

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	<u>31 de agosto de 2009</u>			<u>31 de mayo de 2009</u>
	Porción		Total	Total
	Porción corriente	a largo plazo		
Bonos por pagar:				
Banco General, S. A.	<u>B/. 9,000,000</u>	<u>B/.</u>	<u>B/. 9,000,000</u>	<u>B/. 10,750,000</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

Los bonos emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el “Emisor”) están garantizados con el crédito general de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., y un fondo de fideicomiso que contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmuebles y muebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico al cual pertenece el emisor y los fiadores 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A., sin embargo, dichas obligaciones de hacer y no hacer y garantías permitidas pueden ser objeto de modificaciones mediante una autorización expresa y por escrito de los tenedores registrados (actuando directamente o a través de apoderados) 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 podrían ser redimidos anticipadamente a opción del emisor.

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

8. Entre las principales causales de vencimiento anticipado relacionados con los bonos están los siguientes:

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

17. Ingresos diferidos

Los ingresos diferidos corresponden a contrato con Industrias Lácteas, S. A., por adelanto a futuras ventas de azúcar refino, el cual tiene un período de seis meses que termina en diciembre de 2009.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

18. Gastos e impuestos acumulados por pagar

Un detalle de los gastos e impuestos acumulados por pagar se muestra a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Retenciones de planillas	B/. 578,330	B/. 629,730
Provisión para décimo tercer mes	51,436	143,820
Salarios acumulados	60,351	59,254
Seguro social por pagar	173,108	152,492
Total	<u>B/. 863,225</u>	<u>B/. 985,296</u>

19. Provisión para prestaciones laborales

Un detalle de la provisión para prestaciones laborales se muestra a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Saldo al inicio del año	B/. 330,959	B/. 288,572
Reserva	34,605	138,926
Pagos	<u>(59,388)</u>	<u>(96,539)</u>
Saldo	<u>B/. 306,176</u>	<u>B/. 330,959</u>

20. Contingencias

La Empresa, como parte de la industria azucarera, se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la Empresa ha violado algunas de las disposiciones antimonopolísticas 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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009

(En balboas)

Empresa. En estricta técnica jurídica esta investigación administrativa no tiene una cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICAC 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 B/.25,000 y B/.100,000.

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero de Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de B/.245,003.00, como suma liquida que debía pagar Compañía Azucarera la Estrella, S.A., a la señora Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.191,111.00 en concepto de capital; B/.28,666.00 en concepto de costas; y B/.25,226.00 en concepto de intereses. Esta decisión fue objeto de un recurso de apelación, y el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial, con sede en Penonomé, mediante Resolución del 7 de abril de 2006, reformó el Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, en el siguiente sentido: fijó en la suma de B/.139,016.27 la suma que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.98,600.00 en concepto de capital; B/.23,720.00 en concepto de costas y B/.16,696.27 en concepto de intereses.

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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por una cuantía de B/.2,354,763 en donde se 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 inscrita al tomo 167, folio 242 actualizado al documento 316,234 de la Sección de la propiedad del Registro Público, ubicado 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.

Las empresas que forman el Grupo Calesa, Central de Granos de Coclé, S.A., subsidiaria y afiliadas, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., mantienen fianzas solidarias sobre las obligaciones que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con distintos bancos de la localidad.

Adicionalmente el Grupo Calesa mantiene primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes muebles e inmuebles a favor de los distintos bancos de la localidad que están financiando la línea de adelanto y la emisión de bonos.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

21. Capital en acciones

Un detalle del capital en acciones al 31 de agosto y 31 de mayo de 2009 se desglosa de la siguiente manera:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Cía. Azucarera La Estrella, S.A.:		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/. 20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 6,500,000, menos ajuste por revaluación de B/. 2,000,000	B/. 24,500,000	B/. 24,500,000
 Transportes y Servicios Agrícolas, S.A		
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación, con valor nominal de B/.10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
 Total	<u>B/. 24,550,000</u>	<u>B/. 24,550,000</u>

El 27 de agosto de 2007 se procedió a inscribir en el Registro Público de Panamá, una reforma integral del pacto social de Cía. Azucarera La Estrella, S.A., mediante el cual, se cambio la estructura de capital en acciones, para reflejar que estas sería de diez balboas por acción (B/.10/acción). En virtud de lo anterior, la Empresa se encuentra en el proceso, de reemplazar los certificados anteriores, por nuevos certificados de acciones, cónsonos con el cambio detallado, 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 B/.1,636,560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

22. Gastos

El detalle de los gastos combinados se presenta a continuación:

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	B/. 268,138	B/. 269,735
Prestaciones	52,794	51,241
Décimo tercer mes	30,763	28,543
Vacaciones	29,155	28,641
Prima de antigüedad	5,314	5,303
Bonificaciones	650	314
Representación	67,968	58,034
Sub-total	<u>454,782</u>	<u>441,811</u>
Otros:		
Impuestos	55,668	58,065
Legales	5,851	8,682
Asesoría y servicios profesionales	66,492	107,602
Servicios públicos	46,986	54,228
Servicios de equipos	22,152	49,133
Seguros	55,772	35,567
Depreciación	31,108	29,754
Viáticos	19,755	20,130
Transporte	22,383	22,954
Útiles de oficina	16,939	14,366
Facilidades al personal	21,860	8,141
Materiales de mantenimiento	3,586	4,125
Trabajos realizados por terceros	12,111	7,326
Donaciones	1,090	1,139
Cuotas y suscripciones	2,445	1,820
Alquileres	2,731	9,788
Reparación y mantenimiento	2,169	3,062
Publicidad	11,593	6,514
Aseo y limpieza	4,682	2,468
Relaciones públicas	814	2,975
Cafetería	1,105	975
Materiales de operación	66	254
Misceláneos	2,342	689
Sub-total	<u>409,700</u>	<u>449,757</u>
Total	<u>B/. 864,482</u>	<u>B/. 891,568</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

Gastos de ventas

Un detalle de gastos de ventas combinados se presenta a continuación:

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	B/. 34,157	B/. 31,949
Prestaciones	10,907	10,535
Vacaciones	5,293	4,840
Décimo tercer mes	5,100	4,736
Prima de antigüedad	1,053	1,074
Representación	6,250	750
Otros gastos de personal	513	581
Sub-total	<u>63,273</u>	<u>54,465</u>
Otros:		
Servicio de equipo	39,065	68,900
Cargas, descargas y acarreos	27,829	30,048
Fletes	113,905	114,449
Alquiler	13,331	15,207
Asesoría y servicios profesionales	14,602	30,624
Seguros	12,010	9,736
Depreciación	17,854	17,953
Servicios públicos	18,110	16,616
Mermas y pérdidas	1,337	653
Viáticos y gastos	2,928	1,835
Promoción y publicidad	4,906	1,200
Transporte de personal	6,276	2,956
Mantenimiento de edificios	1,450	9,687
Reparación y mantenimiento	4,691	1,001
Material de empaque	7,040	5,279
Trabajos realizados por terceros	3,991	2,864
Útiles de oficina	633	615
Aseo y limpieza	729	593
Impuestos	75	-
Sub-total	<u>290,762</u>	<u>330,216</u>
Total	<u>B/. 354,035</u>	<u>B/. 384,681</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

23. Otros ingresos

Un detalle de los otros ingresos combinados se presentan a continuación:

	2009	2008
Intereses ganados	B/. 19,376	B/. 15,898
Materiales	34,237	5,073
Alquiler de tierra	3,000	30,179
Dividendos recibidos	1,620	2,097
Activos Fijos	500	-
Otros	<u>46,396</u>	<u>109,493</u>
Total	<u>B/. 105,129</u>	<u>B/. 162,740</u>

:

24. Información por segmento

La información por segmento de la Empresa se presenta respecto de los negocios primarios y han sido preparados por la Administración exclusivamente para ser incluida en estos estados financieros combinados. Los ingresos de la Empresa se derivan de la venta de azúcar y sus derivados.

**COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)**

**INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL BALANCE GENERAL COMBINADO
31 DE AGOSTO DE 2009**

Activos	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN					
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas	Agrícola de Rio Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos corrientes						
Efectivo	B/. 904,033	B/. -	B/. -	B/. 904,033	B/. -	B/. 904,033
Cuentas por cobrar, neto	4,403,814	-	-	4,403,814	-	4,403,814
Cuentas por cobrar partes relacionadas	295,479	-	-	295,479	-	295,479
Inventario	14,670,316	-	-	14,670,316	-	14,670,316
Plantaciones y cultivos	8,206,759	-	-	8,206,759	-	8,206,759
Producción en proceso	1,666,343	-	-	1,666,343	-	1,666,343
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	457,834	5,928	9,011	472,773	-	472,773
Total del activo corriente	30,604,578	5,928	9,011	30,619,517	-	30,619,517
Activos no corrientes						
Préstamo por cobrar partes relacionadas	53,842,320	1,097,870	-	54,940,190	(1,097,870)	53,842,320
Propiedad, maquinarias, mobiliario, equipo y mejoras, neto	33,814,879	1,206,915	-	35,021,794	-	35,021,794
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	4,859,202	-	-	4,859,202	(850,000)	4,009,202
Fondo de redención	11,278	-	-	11,278	-	11,278
Otros activos	1,164,817	-	-	1,164,817	-	1,164,817
Total del activo no corrientes	93,703,173	2,304,785	-	96,007,958	(1,947,870)	94,060,088
Total de activos	B/. 124,307,751	B/. 2,310,713	B/. 9,011	B/. 126,627,475	B/. (1,947,870)	B/. 124,679,605
Pasivos y patrimonio						
Pasivos corrientes						
Préstamos y sobregiros bancarios	B/. 42,700,015	B/. -	B/. -	B/. 42,700,015	B/. -	B/. 42,700,015
Bonos por pagar	9,000,000	-	-	9,000,000	-	9,000,000
Cuentas por pagar	2,233,833	19,472	-	2,253,305	-	2,253,305
Ingresos diferidos	2,035,298	-	-	2,035,298	-	2,035,298
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	863,225	-	-	863,225	-	863,225
Total del pasivo corriente	56,832,371	19,472	-	56,851,843	-	56,851,843
Pasivos no corrientes						
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,458,218	263	-	1,458,481	(1,097,870)	360,611
Reserva para prestaciones laborales	306,176	-	-	306,176	-	306,176
Total del pasivo no corriente	1,764,394	263	-	1,764,657	(1,097,870)	666,787
Total de pasivos	58,596,765	19,735	-	58,616,500	(1,097,870)	57,518,630
Patrimonio						
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	25,400,000	(850,000)	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,000,000	813,000	-	2,813,000	-	2,813,000
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	42,810,986	627,978	(40,989)	43,397,975	-	43,397,975
Total de patrimonio	65,710,986	2,290,978	9,011	68,010,975	(850,000)	67,160,975
Total de pasivos y patrimonio	B/. 124,307,751	B/. 2,310,713	B/. 9,011	B/. 126,627,475	B/. (1,947,870)	B/. 124,679,605

**COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS**

**INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 31 DE AGOSTO DE 2009**

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN					
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas	Agrícola de Rio Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado
Ventas netas	B/. 6,699,864	B/. -	B/. -	B/. 6,699,864	B/. -	B/. 6,699,864
Costo de la mercancía vendida	<u>5,279,637</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5,279,637</u>	<u>-</u>	<u>5,279,637</u>
Utilidad bruta en ventas	1,420,227	-	-	1,420,227	-	1,420,227
Gastos generales y administrativos	864,482	-	-	864,482	-	864,482
Gastos de ventas	<u>354,035</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>354,035</u>	<u>-</u>	<u>354,035</u>
Utilidad en operaciones	201,710	-	-	201,710	-	201,710
Otros ingresos	105,129	-	-	105,129	-	105,129
Gastos financieros	<u>187,088</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>187,088</u>	<u>-</u>	<u>187,088</u>
Utilidad Neta	<u>B/. 119,751</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 119,751</u>	<u>B/. -</u>	<u>B/. 119,751</u>

**COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS**

**INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 31 DE AGOSTO DE 2008**

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN											
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas		Agrícola de Río Grande, S.A.		Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.		Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado			
Ventas netas	B/.	5,443,177	B/.	-	B/.	-	B/.	5,443,177	B/.	-	B/.	5,443,177
Costo de la mercancía vendida		<u>4,101,743</u>		-		-		<u>4,101,743</u>		-		<u>4,101,743</u>
Utilidad bruta		1,341,434		-		-		1,341,434		-		1,341,434
Gastos generales y administrativos		891,568		-		-		891,568		-		891,568
Gastos de ventas		<u>384,681</u>		-		-		<u>384,681</u>		-		<u>384,681</u>
Utilidad en operaciones		65,185		-		-		65,185		-		65,185
Otros ingresos		162,740		-		-		162,740		-		162,740
Gastos financieros		<u>205,830</u>		-		-		<u>205,830</u>		-		<u>205,830</u>
Utilidad Neta	B/.	<u>22,095</u>	B/.	-	B/.	-	B/.	<u>22,095</u>	B/.	-	B/.	<u>22,095</u>

ESTADOS FINANCIEROS GRUPO CALESA

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Balance general combinado
Al 31 agosto de 2009**

Activos	Notas	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009	Pasivos y patrimonio	Notas	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	6	B/. 4,548,260	B/. 1,601,265	Préstamos y sobregiros bancarios	15	B/. 42,806,535	B/. 43,815,975
Cuentas por cobrar, neto	6	12,349,029	13,003,891	Cuentas por pagar	16	10,379,755	15,084,427
Cuentas por cobrar partes relacionadas	5	5,338,980	6,159,900	Bonos por pagar	17	9,000,000	10,750,000
Inventarios	7	27,969,277	40,451,302	Ingresos diferidos	18	2,035,298	
Plantaciones y cultivos	8	12,236,475	8,052,097	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	19	<u>1,289,662</u>	<u>1,466,447</u>
Producción en proceso		1,666,343	279,295				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	<u>898,448</u>	<u>812,803</u>	Total de pasivos corrientes		65,511,250	71,116,849
Total de activos corrientes		65,006,812	70,360,553				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,16,17	65,739,055	66,680,218	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	246,828	954,260
Préstamo por cobrar partes relacionadas		2,906,922	3,314,377	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,756,972	2,803,092	Provisión para prestaciones laborales	20	<u>679,804</u>	<u>694,727</u>
Otros activos	12	2,125,099	2,100,351	Total de pasivos no corrientes		<u>1,309,520</u>	<u>2,031,875</u>
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087				
Inversiones	13	100,771	100,771	Total de pasivos		<u>66,820,770</u>	<u>73,148,724</u>
Fondo de redención	14,17	<u>11,278</u>	<u>11,222</u>				
Total de activos no corrientes		73,787,184	75,157,118	Patrimonio			
				Capital en acciones	22	45,419,007	45,419,007
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		<u>24,340,016</u>	<u>24,735,737</u>
				Total de patrimonio		<u>71,973,226</u>	<u>72,368,947</u>
Total de activos		<u>B/. 138,793,996</u>	<u>B/. 145,517,671</u>	Total de pasivos y patrimonio		<u>B/. 138,793,996</u>	<u>B/. 145,517,671</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Lic. Ricardo Torres
CPA 0369-2009

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)
Estado combinado de operaciones
Tres meses terminados el 31 de agosto**

	2009	2008
Ventas netas	B/. 23,771,921	B/. 21,073,593
Costo de la mercancía vendida	<u>(21,451,383)</u>	<u>(16,802,708)</u>
Utilidad bruta en ventas	2,320,538	4,270,885
Gastos generales y administrativos	1,294,312	1,392,765
Gastos de ventas	<u>748,060</u>	<u>803,452</u>
Utilidad en operaciones	278,166	2,074,668
Otros ingresos	233,497	459,640
Gastos financieros	<u>(907,384)</u>	<u>(1,048,774)</u>
(Pérdida) Utilidad neta	<u><u>B/. (395,721)</u></u>	<u><u>B/. 1,485,534</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Estado combinado de cambios en el patrimonio
Al 31 de agosto de 2009**

	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2007	B/. 45,419,007	B/. (3,600,000)	B/. 5,814,203	B/. 20,265,219	B/. 67,898,429
Utilidad neta	-	-	-	3,287,165	3,287,165
Impuesto complementario	-	-	-	(12,064)	(12,064)
Saldo al 31 de mayo de 2008	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,540,320	71,173,530
Utilidad neta	-	-	-	1,207,071	1,207,071
Impuesto complementario	-	-	-	(11,654)	(11,654)
Saldo al 31 de mayo de 2009	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	24,735,737	72,368,947
Pérdida neta	-	-	-	(395,721)	(395,721)
Saldo al 31 de agosto de 2009	<u>B/. 45,419,007</u>	<u>B/. (3,600,000)</u>	<u>B/. 5,814,203</u>	<u>B/. 24,340,016</u>	<u>B/. 71,973,226</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

**Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas
(Grupo Calesa)**

**Estado combinado de flujos de efectivo
Al 31 de agosto**

	2009	2008
Flujos de efectivo de las actividades de operación		
(Pérdida) Utilidad neta	B/. (395,721)	B/. 1,485,534
Depreciación y amortización	1,351,632	1,262,078
Gastos financieros	907,384	1,048,774
Provisión para prestaciones laborales	<u>53,294</u>	<u>46,745</u>
Flujos de efectivo de operaciones antes de los movimientos en el capital de trabajo	1,916,589	3,843,131
Cuentas por cobrar	686,079	392,233
Inventarios	12,482,025	2,830,196
Plantaciones y cultivos	(4,184,378)	(4,236,699)
Producción en proceso	(1,387,048)	(1,262,561)
Gastos pagados por anticipado	(92,575)	(636,959)
Cobrar partes relacionadas	1,955,913	(6,251,314)
Otros activos	(41,976)	182,786
Cuentas por pagar relacionadas	(1,434,991)	5,268,148
Cuentas por pagar	(4,724,024)	(835,580)
Gastos e impuestos acumulados por pagar	1,858,495	522,364
Prestaciones laborales	<u>(68,215)</u>	<u>(17,197)</u>
Efectivo utilizado en las operaciones	6,965,894	(201,452)
Intereses pagados	<u>(907,384)</u>	<u>(1,048,774)</u>
Efectivo netoutilizado en las actividades de operación	<u>6,058,510</u>	<u>(1,250,226)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:		
Activos intangibles	46,120	(13,316)
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras	<u>(410,469)</u>	<u>(238,823)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(364,349)</u>	<u>(252,139)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Sobregiro en libros	9,911	21,287
Obligaciones bancarias	0	7,000,000
Capital pagado sobre bonos	(2,750,000)	(4,250,000)
Fondo de cesantía	(7,020)	(5,236)
Fondo de redención	<u>(56)</u>	<u>0</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento	<u>(2,747,165)</u>	<u>2,766,051</u>
Aumento neto de efectivo	2,946,996	1,263,686
Efectivo al comienzo del año	<u>1,601,264</u>	<u>1,577,454</u>
Efectivo al 31 de agosto	<u>B/. 4,548,260</u>	<u>B/. 2,841,138</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

1. Información general:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (en conjunto la “Empresa” o “Grupo Calesa”), están constituidas y operan en la República de Panamá. Las empresas que componen Grupo Calesa y sus principales actividades agrícolas y agroindustriales se describen en los siguientes párrafos:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa), está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S.A., su subsidiaria Agrícola de Río Grande, S.A. y su afiliada combinada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A., así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiarias (una subsidiaria 100% de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.), la cual está conformada por las empresas subsidiarias totalmente poseídas por esta Semillas de Coclé, S.A., Arrocera del Bayano, S.A. y Agroindustrias del Bayano, S.A. Estas son empresas agrícolas y agroindustriales, que se dedican al cultivo, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación, y al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional y a la venta de semillas de arroz. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

Además, las siguientes empresas afiliadas se incluyen en los estados financieros combinados:

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

Central de Abastos, S.A., se dedica a la compra y venta de productos veterinarios, químicos, y equipos para la actividad bovina, porcina y agroindustrial. Esta Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

2.1 Interpretaciones efectivas en el período corriente

En el período corriente se han hecho efectivas nuevas interpretaciones. Dichas interpretaciones, se detallan a continuación:

- CINIIF 12 - Contratos de Servicios de Concesión - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.
- CINIIF 13 - Programas para Clientes Leales - Efectiva para períodos anuales que comiencen en o después del 1 de julio de 2008.
- CINIIF 14 - NIC 19 - El Límite de un Activo por Beneficio Definido, Requerimientos Mínimos de Financiamiento y su Interacción - Efectiva para los períodos anuales que comiencen en o después del 1 de enero de 2008.

La adopción de estas interpretaciones no dio lugar a cambios en las políticas contables de la Empresa.

2.2 Normas e interpretaciones emitidas o modificadas que aún no están vigentes, ni adoptadas por anticipado.

A la fecha de la autorización de estos estados financieros, se han emitido o modificado normas e interpretaciones que son efectivas para los próximos períodos contables. Dichas normas e interpretaciones no han sido adoptadas anticipadamente por la Empresa y se detallan a continuación:

- NIIF 8 - Segmentos Operativos - Requiere un enfoque de la administración para presentar los segmentos sobre la misma base que se utilizan para propósitos de reporte interno. Efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2009.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

- NIC 1 (Revisada) - Presentación de Estados Financieros - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 23 (Modificada) Costo de Préstamos - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 2 (Modificada) - Pagos basados en acciones (condiciones para ejercer y cancelaciones)- Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIIF 3 (Revisada) - Combinaciones de Negocios - Aplicación prospectiva efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2009.
- NIC 27 (Revisada) - Estados Financieros Consolidados e Individuales - Efectiva para los períodos que comiencen en o después a partir del 1 de julio de 2009.
- NIC 32 (Modificación) y NIC 1 (Modificación) - Instrumentos Financieros con opción de rescate a favor del tenedor - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 36 (Modificada) - Deterioro de Activos (revelación de estimado utilizados para determinar el monto recuperable - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 38 (Modificada) - Activos Intangibles - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.
- NIC 41 (Modificada) - Agricultura (requiere el uso de una tasa de descuento basada en el mercado cuando el cálculo del valor razonable está basado en flujos de caja es contados y remueve la prohibición de tomar en cuenta la transformación biológica al calcular el valor razonable. - Efectiva para los períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

La Administración anticipa que las Normas e Interpretaciones arriba mencionadas que le apliquen serán adoptadas en los estados financieros de Grupo Calesa a partir de los próximos períodos contables y que su adopción no tendrá un impacto material en los estados financieros de Grupo Calesa para el período de aplicación inicial.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

**Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)**

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 Declaración de cumplimiento

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

3.2 Base de presentación

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto en el caso de las revaluaciones de terreno.

3.3 Moneda funcional

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

3.4 Principio de combinación

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

3.5 Reconocimiento del ingreso

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

Venta de bienes

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

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

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

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

3.6 Reconocimiento de gastos

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

3.7 Reconocimiento de costo

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

3.8 Impuesto sobre la renta

El cargo por impuesto corriente está basado en los resultados del año ajustados por partidas que no son gravables o deducibles del impuesto sobre la renta. Es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha del balance general.

3.9 Provisión para posibles cuentas incobrables

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante un análisis a la cartera por cobrar, en el cual la gerencia general determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables en el período.

3.10 Inventarios

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

3.11 *Plantaciones y cultivos*

Consisten en los costos incurridos antes del 31 de agosto, fecha de cierre del primer trimestre, relacionados con las cosechas del siguiente año.

3.12 *Producción en proceso*

Inversiones efectuados en fábrica que resultan necesarias para la adecuación pre - zafra de los equipos e instalaciones industriales para el proceso productivo. Estas inversiones resultan indispensables para la preparación de dicha infraestructura para la producción azucarera y en virtud de ello este importe formará parte del costo de inventario una vez concluida la zafra.

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

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

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

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

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

3.14 Activo intangible

La Empresa reconoce como activo intangible, aquel surgido del desarrollo o de la fase de desarrollo de un proyecto interno, que demuestre la generación de beneficios económicos en el futuro. El importe amortizable del activo intangible se distribuye sobre una base sistemática a lo largo de su vida útil esperada o período razonable de tiempo durante el cual se tiene certeza razonable de su generación de beneficios. El método de amortización utilizado refleja el patrón de consumo esperado, de los beneficios económicos futuros derivados del activo.

3.15 Deterioro

En la fecha de cada balance general combinado, la Empresa revisa los importes en libros de sus activos tangibles e intangibles para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de valor (si la hubiera).

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

3.16 Inversiones

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

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

3.17 Arrendamientos operativos

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

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

3.18 Instrumentos financieros

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

- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias.
- **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos intereses diferidos, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** – En el balance general combinado, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- **Préstamos bancarios** - Los préstamos bancarios y sobregiros que devengan intereses son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- **Bonos por pagar** - El valor razonable y de mercado de los bonos es igual al valor según libros en la actualidad y se negocian al 100% en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
- **Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente** - En el balance general combinado los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

3.19 Prestaciones laborales

De acuerdo con la legislación laboral panameña, la Empresa requiere pagar ciertos beneficios a los empleados de acuerdo a su antigüedad sobre la base del 1.92% de los salarios pagados. Adicionalmente, la Empresa requiere indemnizar a los empleados que terminaron su relación sin causa justificada. La Empresa registra contra operaciones la reserva para prestaciones laborales en el período en que se incurren.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

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

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

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

4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables

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

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

4.2 Principios claves para la estimación de la incertidumbre

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

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

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

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas corrientes se detallan así:

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Cuentas por cobrar	<u>5,372,935</u>	<u>5,859,900</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,872,967</u>	<u>3,314,377</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>246,828</u>	<u>954,260</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>382,888</u>	<u>382,888</u>

El préstamo por cobrar Altrix de Panamá, S. A. Por B/. 2,872,967 utilizado por esta para la ampliación de su planta, no tiene fecha de vencimiento, ni devenga intereses

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

6. Activos financieros

Efectivo

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Caja:		
Efectivo en caja	B/. 133,937	B/. 106,310
Efectivo en tránsito	626,174	254,915
Caja menuda	<u>13,200</u>	<u>13,200</u>
Sub-total	<u>773,311</u>	<u>374,425</u>
Bancos:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S. A.	3,605,051	1,097,777
Banco General, S. A.	27,230	34,955
Banco Nacional de Panamá	136,793	78,963
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S. A.	795	895
Bac International Bank	<u>5,080</u>	<u>14,250</u>
Sub-total	<u>B/. 3,774,949</u>	<u>B/. 1,226,840</u>
Total	<u><u>B/. 4,548,260</u></u>	<u><u>B/. 1,601,265</u></u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Cientes	B/. 13,634,542	B/. 14,729,492
Menos Intereses diferidos	<u>650,970</u>	<u>631,333</u>
Sub-total	12,983,572	14,098,159
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>
Sub-total	10,550,492	11,665,079
Colonos	965,091	787,920
Adelanto a proveedores	583,994	302,039
Empleados	<u>249,452</u>	<u>248,853</u>
Total	<u>B/. 12,349,029</u>	<u>B/. 13,003,891</u>

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Corriente	B/. 4,857,415	B/. 7,292,924
31 a 60 días	1,809,577	1,272,969
61 a 90 días	603,064	1,118,408
91 a 120 días	404,627	177,438
121 días y más	<u>5,959,859</u>	<u>4,867,753</u>
Total	<u>B/. 13,634,542</u>	<u>B/. 14,729,492</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

Las operaciones registradas en la provisión para posibles cuentas incobrables se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Saldo al comienzo del año	<u>B/. 2,433,080</u>	<u>B/. 2,433,080</u>
Saldo al final del año	<u><u>B/. 2,433,080</u></u>	<u><u>B/. 2,433,080</u></u>

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

Administración del riesgo de crédito

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

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

7. Inventarios

Un detalle de los inventarios se muestra a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Azúcar y derivado:		
Refinada	B/. 5,686,368	B/. 8,764,673
Turbinada	2,852,439	4,748,292
Blanco especial	713,769	1,039,122
Melaza (derivado)	18,873	42,858
Producto importado	13,371	-
Producto para reproceso	<u>52,900</u>	<u> </u>
Total de azúcar y derivado	9,337,720	14,594,945
Arroz en:		
Cáscara	857,666	4,213,337
Semilla	328,656	724,224
Arroz en reproceso	12,840	5,340
Pilado	168,613	119,143
Arroz de segunda	<u>609</u>	<u>13,372</u>
Total de arroz	1,368,384	5,075,416
Camarones:		
En crecimiento	2,096,230	4,165,742
Reproductores en levantamiento	1,389,665	1,317,719
Producto terminado	<u>2,075,850</u>	<u>2,157,949</u>
Total de camarones	5,561,745	7,641,410
Ganado:		
Bovino	303,380	343,277
Porcino	9,770	30,523
Ovino	<u>16,744</u>	<u>2,873</u>
Total de ganado	329,894	376,673
Otros inventarios:		
Mercancía	1,263,860	1,144,200
Materia prima	1,589,034	1,745,320
Subproductos	<u>12,987</u>	<u>4,522</u>
Total de otros inventarios	2,865,881	2,894,042
Materiales, combustible y suministros	<u>8,505,653</u>	<u>9,868,816</u>
Total de Inventarios	<u>B/. 27,969,277</u>	<u>B/. 40,451,302</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 16.

8. Plantaciones y cultivos

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Plantaciones:		
Caña	B/. 8,727,728	B/. 5,700,514
Arroz	3,487,837	2,330,673
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u>B/. 12,236,475</u>	<u>B/. 8,052,097</u>

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Impuesto sobre la renta	B/. 355,368	B/. 355,368
Arriendos	9,966	10,870
Documentos negociables	90,460	97,428
Gastos diferidos y otros	<u>442,654</u>	<u>349,137</u>
Total	<u>B/. 898,448</u>	<u>B/. 812,803</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

	Terreno	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenes, muros, otros	Caballos de Trabajo y pie de cría de porcina	Construcción en proceso	Total
Costos:								
Costo de adquisición al comienzo del año	B/. 15,019,473	B/. 10,536,366	B/. 104,643,258	B/. 2,707,606	B/. 45,327,322	B/. 43,618	B/. 1,795,395	B/. 180,073,038
Adiciones	-	-	70,550	20,392	21,233	-	373,294	485,469
Reclasificación	-	6,345	-	-	-	-	(6,345)	-
Bajas	-	-	-	-	-	-	(75,000)	(75,000)
Total de costo	15,019,473	10,542,711	104,713,808	2,727,998	45,348,555	43,618	2,087,344	180,483,507
Depreciación acumulada al comienzo del año		(5,391,643)	(68,269,962)	(2,338,303)	(37,353,427)	(39,424)	(61)	(113,392,820)
Adiciones	-	(68,167)	(743,479)	(25,041)	(514,508)	(437)	-	(1,351,632)
Depreciación acumulada	-	(5,459,810)	(69,013,441)	(2,363,344)	(37,867,935)	(39,861)	(61)	(114,744,452)
Valor neto en libros al 31 de agosto de 2009	B/. 15,019,473	B/. 5,082,901	B/. 35,700,367	B/. 364,654	B/. 7,480,620	B/. 3,757	B/. 2,087,283	B/. 65,739,055
Valor neto en libros al 31 de Mayo de 2009	B/. 15,019,473	B/. 5,144,723	B/. 36,373,296	B/. 369,303	B/. 7,973,895	B/. 4,194	B/. 1,795,334	B/. 66,680,218

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por la Empresa tal como se indica en las notas 16 y 17.

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

11. Activos intangibles

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

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

La Empresa amortiza B/.200,000 anuales del Programa de Mejoramiento Genético.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

12. Otros activos

Los otros activos se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Fondo de cesantía	B/. 1,317,507	B/. 1,293,129
Cuentas por cobrar judiciales y otras	533,280	533,280
Depósito de garantía	21,412	21,412
Inventario de materiales y suministros	227,878	227,878
Cuentas de difícil recuperación	11,581	11,581
Otros	<u>13,441</u>	<u>13,071</u>
Total	<u>B/. 2,125,099</u>	<u>B/. 2,100,351</u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas con varios años de antigüedad pendientes de cobro. El detalle de estas cuentas es el siguiente:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Cuentas por cobrar judiciales	B/. 748,126	B/. 748,126
Cuentas por cobrar otras	<u>78,824</u>	<u>78,824</u>
Sub - Total	826,950	826,950
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>293,670</u>	<u>293,670</u>
Total	<u>B/. 533,280</u>	<u>B/. 533,280</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

13. Inversiones

Las inversiones en acciones se presentan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Inversiones en acciones de compañías, menores de 10% de participación	B/. 100,771	B/. 100,771
Altrix de Panamá, S.A. 1,000 acciones comunes sin valor nominal (50% de participación).	1,550,000	1,550,000
Menos: participación de la pérdida de Altrix de Panamá, S.A.	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Total	<u>B/. 100,771</u>	<u>B/. 100,771</u>

14. Fondo de redención

Un detalle del fondo de redención se presenta a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Fondo de amortización a través de un fideicomiso en el Banco General, S. A. Para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos al 13 de diciembre de 2002, en concepto de capital e intereses adeudados.	<u>B/. 11,278</u>	<u>B/. 11,222</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

La Empresa se obliga a realizar un fondo de amortización en fideicomiso para garantizar el pago de los bonos emitidos a partir del 13 de diciembre de 2002 de acuerdo a los siguientes porcentajes:

Período de Amortización	Aporte Trimestral	Aporte Anual
1er año	0.00%	0.00%
2do año	0.00%	0.00%
3er año	2.50%	10.00%
4to año	3.75%	15.00%
5to año	3.75%	15.00%
6to año	5.00%	20.00%
7mo año	5.00%	20.00%
Al vencimiento	0.00%	20.00%

El último aporte será por la suma necesaria para que el capital del fondo de amortización alcance la suma de B/.17,750,000 o el monto total de los bonos emitidos y en circulación a la fecha de dicho aporte, cualquiera de estas cifras que resulte inferior. Todos los aportes que la Empresa deberá hacer al fondo de amortización serán en efectivo.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

15. Obligaciones bancarias

Las obligaciones bancarias se detallan a continuación:

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Sobregiro bancarios:		
Banco Nacional de Panamá	-	B/. 3,523
	-	3,523
Préstamos bancarios		
HSBC Bank (Panamá), S. A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	40,000,015	40,000,015
Banco General, S. A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	2,700,000	3,700,000
Banco General	<u>106,520</u>	<u>112,437</u>
Total	<u>B/. 42,806,535</u>	<u>B/. 43,815,975</u>

HSBC Bank (Panamá), S.A. (agente)

Línea de crédito sindicada con vencimiento en diciembre de 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 empresas que conforman el Grupo. Devenga intereses a una tasa anual variable igual a Libor a tres meses más 2.5% variable trimestralmente.

Banco General, S.A. (agente)

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000. Devenga un interés anual de 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

16. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente 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

17. Bonos por pagar

Los bonos por pagar se detallan a continuación:

	<u>31 de agosto de 2009</u>			<u>31 de mayo de 2009</u>
	<u>Porción corriente</u>	<u>Porción a largo plazo</u>	<u>Total</u>	<u>Total</u>
Bonos por pagar:				
Banco General, S. A.	<u>B/. 9,000,000</u>	<u>B/.</u>	<u>B/. 9,000,000</u>	<u>B/. 10,750,000</u>

Los bonos emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (el “Emisor”) están garantizados con el crédito general de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., y un fondo de fideicomiso que contendrá gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre los principales bienes inmuebles y muebles de propiedad de las empresas que conforman el grupo económico al cual pertenece el emisor y los fiadores 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A., sin embargo, dichas obligaciones de hacer y no hacer y garantías permitidas pueden ser objeto de modificaciones mediante una autorización expresa y por escrito de los tenedores registrados (actuando directamente o a través de apoderados) 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 podrían ser redimidos anticipadamente a opción del emisor.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

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

18. Ingresos diferidos

Los ingresos diferidos corresponden a contrato con Industrias Lácteas, S. A., por adelanto a futuras ventas de azúcar refino, el cual tiene un período de seis meses que termina en diciembre de 2009.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

19. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
Reserva para vacaciones	B/. 683,156	B/. 716,230
Retenciones de planillas	379,674	339,021
Provisión para el décimo tercer mes	73,121	192,075
Impuesto sobre la renta por pagar	81,197	81,197
I.T.B.M. Por pagar	-	54,880
Salarios acumulados	72,413	82,943
Otros	101	101
Total	<u>B/. 1,289,662</u>	<u>B/. 1,466,447</u>

20. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos al 31 de agosto del 2009 fue de B/. 53,293 (Mayo 2009: B/. 210,352).

Durante los tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 se efectuó pagos de prima de antigüedad por la suma de B/. 68,216 (Mayo 2009: B/. 134,778).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,293,129 (2008: B/.1,212,307). Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando los depósitos adicional al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicional al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

21. Contingencias

La Empresa, como parte de la industria azucarera, se encuentra en un proceso legal ante la Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor (CLICAC), referente a supuestas prácticas monopolísticas iniciada por la CLICAC para determinar si la Empresa ha violado algunas de las disposiciones antimonopolísticas 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 una cuantía dineraria, no obstante, si la misma concluye con una resolución mediante la cual la CLICAC 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 B/.25,000 y B/.100,000.

Proceso Ejecutivo propuesto por Industrias de Natá, S.A. vs Industrias Acuimar, S.A., el cual se trata de un proceso ejecutivo simple radicado en el Juzgado Primero de Circuito Civil de la provincia de Herrera, desde el día 19 de junio de 2004, mediante el cual Industrias de Natá, S.A. (en adelante INASA), pretende que dicho Tribunal libre mandamiento de pago en contra de Industrias Acuimar, S.A. (en adelante ACUIMAR), hasta por la suma de B/.270,387.95 en concepto de capital más los intereses legales que se causen hasta que la obligación sea cumplida, costas y gastos que genere el proceso. A fin de asegurar los resultados del proceso en comento, INASA le solicitó al tribunal la práctica de una medida cautelar de secuestro en contra de ACUIMAR, la cual recayó en las sumas de dinero y valores que dicha sociedad tenga depositada en los bancos de la localidad; las cuentas por cobrar, bienes muebles, la administración y las concesiones para ocupar áreas de albinas que el Estado le haya hecho de dicha sociedad.

La referida medida cautelar de secuestro ha sido ejecutada y en la actualidad los negocios y los bienes de ACUIMAR, se encuentran bajo una administración judicial. Es a bien anotar, que para la práctica del secuestro en mención, INASA se vio precisada a consignar una fianza por la suma de B/.108,155.18 la cual fue emitida por Aseguradora Mundial, S.A., a fin de garantizar los posibles daños y perjuicios que se le pudieran ocasionar a ACUIMAR, con la práctica del secuestro. El proceso se encuentra actualmente en estado de que el Tribunal decreta embargo sobre los bienes que han sido secuestrados, a fin de que los mismos sean rematados en pública subasta.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

Proceso Ordinario de Mayor Cuantía (Liquidación de Condena en abstracto), mediante Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, el Juzgado Primero de Circuito Civil de la Provincia de Coclé, fijó en la suma de B/.245,003.00, como suma liquida que debía pagar Compañía Azucarera la Estrella, S.A., a la señora Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.191,111.00 en concepto de capital; B/.28,666.00 en concepto de costas; y B/.25,226.00 en concepto de intereses. Esta decisión fue objeto de un recurso de apelación, y el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial, con sede en Penonomé, mediante Resolución del 7 de abril de 2006, reformó el Auto No. 635 de 18 de octubre de 2005, en el siguiente sentido: fijó en la suma de B/.139,016.27 la suma que debía pagar Compañía Azucarera La Estrella, S.A., a Analyn Arcia, desglosados de la siguiente manera: B/.98,600.00 en concepto de capital; B/.23,720.00 en concepto de costas y B/.16,696.27 en concepto de intereses.

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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. por una cuantía de B/.2,354,763 en donde se 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 inscrita al tomo 167, folio 242 actualizado al documento 316,234 de la Sección de la propiedad del Registro Público, ubicado 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.

Las empresas que forman el Grupo Calesa, Central de Granos de Coclé, S.A., subsidiaria y afiliadas, Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A., mantienen fianzas solidarias sobre las obligaciones que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con distintos bancos de la localidad.

Adicionalmente el Grupo Calesa mantiene primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes muebles e inmuebles a favor de los distintos bancos de la localidad que están financiando la línea de adelanto y la emisión de bonos.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

22. Capital en acciones

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

	31 de agosto 2009	31 de mayo 2009
	<u> </u>	<u> </u>
Cía. Azucarera La Estrella, S.A y subsidiarias y afiliadas.:		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/. 20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 6,500,000, menos ajustes por revaluación de B/. 2,000,000.	B/. 24,500,000	B/. 24,500,000
Más afiliada combinada Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., 5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación, con valor nominal de B/.10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada	24,550,000	24,550,000
Más otras afiliadas combinadas en los estados financieros de Grupo Calesa		
Camaronera de Coclé, S.A.		
1,000,000 acciones comunes emitidas sin valor nominal, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 16,000,000, menos ajuste por revaluación de B/. 1,001,203	16,998,797	16,998,797
Industrias de Natá, S.A.		
50,000 acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.10 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 1,000,000.	1,500,000	1,500,000
Cía. Ganadera de Coclé, S.A.:		
150,000 acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 870,210, menos ajuste de revaluación de B/. 2,000,000.	1,870,210	1,870,210
Central de Abastos, S.A.		
Capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 500,000.	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Total	<u>B/. 45,419,007</u>	<u>B/. 45,419,007</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009 (En balboas)

En el año 2007 se procedió a inscribir en el Registro Público de Panamá, una reforma integral de los pactos sociales de las empresas Cía. Azucarera La Estrella, S.A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A., las cuales forman parte del grupo comercial denominado GRUPO CALESA, mediante los cuales, se cambio la estructura de capital en acciones, para reflejar que estas serían de diez balboas por acción (B/.10/acción). En virtud de lo anterior, Grupo Calesa se encuentra en el proceso, de reemplazar los certificados anteriores, por nuevos certificados de acciones, cónsonos con el cambio detallado, al igual que la emisión de los certificados de acciones por los nuevos aportes de capital efectuados en las empresas arriba indicadas.

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

23. Gastos

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

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	B/. 343,052	B/. 355,774
Prestaciones	65,024	61,243
Décimo tercer mes	37,822	35,425
Vacaciones	36,610	34,623
Prima de antigüedad	6,616	6,318
Bonificaciones	4,802	4,817
Representación	99,175	80,501
Convención colectiva	454	-
Becas de estudio	2,040	1,642
Beneficios de empleados	3,429	2,353
Facilidades de empleados	4,428	2,819
Uniformes	2,367	854
Otros gastos de personal	-	10,220
Sub-total	<u>605,820</u>	<u>596,589</u>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

Sub-total que viene	605,820	596,589
Otros:		
Impuestos	85,616	85,034
Legales	13,876	19,977
Asesoría y servicios profesionales	104,578	184,218
Servicios públicos	83,917	63,266
Telecomunicaciones, portes y radio	2,392	1,801
Servicios de equipos	38,656	53,709
Seguros	72,235	46,445
Depreciación	75,325	66,918
Viajes	300	5,203
Viáticos	33,131	29,560
Transporte	47,019	41,598
Útiles de oficina	21,975	22,907
Facilidades al personal	21,860	9,636
Materiales de mantenimiento	5,282	4,125
Programa genético	19,843	93,201
Trabajos realizados por terceros	16,272	9,054
Donaciones	1,625	4,514
Cuotas y suscripciones	4,277	8,824
Alquileres	3,031	10,838
Reparación y mantenimiento	4,701	5,806
Publicidad	11,677	12,011
Aseo y limpieza	5,394	2,670
Relaciones públicas	1,972	3,392
Cafetería	1,423	1,237
Materiales de operación	66	254
Combustibles y lubricantes	3,766	726
Porte postal y estampillas	2	107
Misceláneos	8,282	9,145
Sub-total	688,492	796,176
Total	B/. 1,294,312	B/. 1,392,765

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
 (En balboas)

Gastos de ventas

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

	2009	2008
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	B/. 84,428	B/. 89,517
Prestaciones	17,606	17,797
Vacaciones	9,282	8,826
Décimo tercer mes	9,021	8,535
Prima de antigüedad	1,915	1,949
Bonificación	-	81
Representación	6,250	750
Facilidades al personal	3,867	2,671
Otros gastos de personal	29	116
Sub-total	<u>132,399</u>	<u>130,242</u>

(Continúa)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

Sub-total que viene	<u>132,399</u>	<u>130,242</u>
Otros:		
Servicio de equipo	43,426	78,890
Cargas, descargas y acarreos	193,617	255,067
Fletes	148,640	136,570
Alquiler	17,321	17,467
Asesoría y servicios profesionales	14,857	31,079
Análisis y diagnósticos	1,436	635
Seguros	14,445	9,736
Depreciación	20,732	20,981
Servicios públicos	20,217	20,422
Mermas y pérdidas	2,108	653
Viajes	-	411
Viáticos y gastos	5,041	5,906
Combustibles y lubricantes	7,173	7,019
Comisión por venta	10,933	8,306
Promoción y publicidad	33,017	4,534
Transporte de personal	12,295	10,347
Mantenimiento de edificios	1,450	9,687
Reparación y mantenimiento	4,696	1,468
Materiales de operación	10	187
Material de empaque	42,067	7,489
Trabajos realizados por terceros	13,559	33,436
Útiles de oficina	5,652	2,809
Aseo y limpieza	764	594
Impuestos	890	3,477
Misceláneos	<u>1,315</u>	<u>6,040</u>
Sub-total	<u>615,662</u>	<u>673,210</u>
Total	<u>B/. 748,060</u>	<u>B/. 803,452</u>

(Concluye)

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

24. Otros ingresos

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

	2009	2008
Intereses ganados	B/. 19,437	B/. 22,007
Materiales	42,307	7,857
Alquiler de tierra	3,000	30,179
Subproductos	615	227
Cheques y boletas caducadas	-	2,243
Otros	<u>162,479</u>	<u>392,804</u>
Total	<u>B/. 227,838</u>	<u>B/. 455,317</u>

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa)

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2009
(En balboas)

25. Información por segmento

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

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Ingresos		
Calesa		
Azúcar y derivados	B/. 6,699,864	B/. 5,443,177
Cegraco - Secosa		
Arroz	6,981,214	6,643,779
Camaco		
Camarones	8,061,371	5,043,070
Ganaco		
Ganado y arroz	165,029	423,993
Casa		
Productos químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	563,857	389,208
Inasa		
Alimento	<u>2,639,031</u>	<u>4,462,016</u>
Total de Ingresos	25,110,366	22,405,243
Eliminaciones	<u>(1,338,445)</u>	<u>(1,331,650)</u>
Total	<u><u>23,771,921</u></u>	<u><u>21,073,593</u></u>

COMPañIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL BALANCE GENERAL COMBINADO
 31 DE AGOSTO DE 2009

ACTIVOS	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN						Total	Eliminaciones	Total combinado
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas	Camaronera de Cocle, S.A	Industrias de Nata, S.A.	Compañía Ganadera de Cocle, S.A.	Central de Abastos, S.A.				
ACTIVO CORRIENTE:									
Efectivo	B/. 1,984,028	B/. 2,213,286	B/. 203,395	B/. 39,049	B/. 108,502	B/. 4,548,260	B/. -	B/. 4,548,260	
Cuentas por cobrar	6,478,580	3,607,286	1,579,728	103,198	580,237	12,349,029	-	12,349,029	
Cuentas por cobrar partes relacionadas	370,595	3,041,252	1,874,417	4,880	47,836	5,338,980	-	5,338,980	
Inventario	17,257,518	6,934,360	2,095,326	505,832	1,176,241	27,969,277	-	27,969,277	
Plantaciones y cultivos	11,698,573	-	-	537,902	-	12,236,475	-	12,236,475	
Producción en proceso	1,666,343	-	-	-	-	1,666,343	-	1,666,343	
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	506,909	210,076	24,923	145,684	10,856	898,448	-	898,448	
Total del activo corriente	39,962,546	16,006,260	5,777,789	1,336,545	1,923,672	65,006,812	-	65,006,812	
PROPIEDAD, MAQUINARIA, MOBILIARIO EQUIPO Y MEJORAS	45,007,181	13,033,016	4,502,347	3,136,482	60,029	65,739,055	-	65,739,055	
CUENTAS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	30,884,167	-	3,293,317	263	-	54,177,747	(54,143,792)	33,955	
PRÉSTAMO POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	-	2,872,967	-	-	-	2,872,967	-	2,872,967	
CUENTAS POR COBRAR ACCIONISTA	10,677	-	136,410	-	-	147,087	-	147,087	
INVERSIONES	76,111	-	8,000	16,660	-	100,771	-	100,771	
FONDO DE REDENCIÓN	11,278	-	-	-	-	11,278	-	11,278	
ACTIVOS INTANGIBLES	-	2,756,972	-	-	-	2,756,972	-	2,756,972	
OTROS ACTIVOS	1,401,253	348,199	341,077	19,163	15,407	2,125,099	-	2,125,099	
TOTAL	<u>B/. 137,353,213</u>	<u>B/. 35,017,414</u>	<u>B/. 14,058,940</u>	<u>B/. 4,509,113</u>	<u>B/. 1,999,108</u>	<u>B/. 192,937,788</u>	<u>B/. (54,143,792)</u>	<u>B/. 138,793,996</u>	
PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS									
PASIVO CORRIENTE:									
Préstamos y sobregiros bancarios	B/. 42,700,015	B/. 106,520	B/. -	B/. -	B/. -	B/. 42,806,535	B/. -	B/. 42,806,535	
Porción corriente de bonos a largo plazo	9,000,000	-	-	-	-	9,000,000	-	9,000,000	
Cuentas por pagar	4,020,624	4,287,486	1,191,583	214,823	665,239	10,379,755	-	10,379,755	
Ingresos diferidos	2,035,298	-	-	-	-	2,035,298	-	2,035,298	
Gastos e impuestos acumulados por pagar	1,085,872	155,263	23,177	23,645	1,705	1,289,662	-	1,289,662	
Total del pasivo corriente	58,841,809	4,549,269	1,214,760	238,468	666,944	65,511,250	-	65,511,250	
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS	297,221	-	-	85,667	-	382,888	-	382,888	
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS	7,246,832	33,494,230	9,045,600	3,692,918	911,040	54,390,620	(54,143,792)	246,828	
RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES	466,100	142,694	24,216	39,633	7,161	679,804	-	679,804	
Total de pasivos	66,851,962	38,186,193	10,284,576	4,056,686	1,585,145	120,964,562	(54,143,792)	66,820,770	
PATRIMONIO DE ACCIONISTAS:									
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	-	45,419,007	
Valor pagado en exceso del valor nominal de las acciones	(3,600,000)	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)	
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	5,814,203	-	5,814,203	
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	46,738,251	(21,168,779)	2,274,364	(3,417,783)	(86,037)	24,340,016	-	24,340,016	
Total de patrimonio de accionistas	70,501,251	(3,168,779)	3,774,364	452,427	413,963	71,973,226	-	71,973,226	
TOTAL	<u>B/. 137,353,213</u>	<u>B/. 35,017,414</u>	<u>B/. 14,058,940</u>	<u>B/. 4,509,113</u>	<u>B/. 1,999,108</u>	<u>B/. 192,937,788</u>	<u>B/. (54,143,792)</u>	<u>B/. 138,793,996</u>	

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 31 DE AGOSTO DE 2009

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN													
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas		Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiaria		Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.						
VENTAS NETAS	B/.	13,681,078	6,699,864	B/.	6,981,214	B/.	8,061,371	B/.	2,639,031	B/.	165,029	B/.	563,857	
COSTO DE VENTAS		<u>11,544,472</u>	<u>5,279,637</u>		<u>6,264,835</u>		<u>8,219,264</u>		<u>2,381,849</u>		<u>201,414</u>		<u>442,829</u>	
Utilidad (Pérdida) bruta		2,136,606	1,420,227		716,379		(157,893)		257,182		(36,385)		121,028	
GASTOS DE OPERACIÓN:														
Generales y administrativos		958,806	864,482		94,324		207,980		44,276		37,508		45,742	
Ventas		<u>521,976</u>	<u>354,035</u>		<u>167,941</u>		<u>77,722</u>		<u>81,652</u>		<u>3,765</u>		<u>62,945</u>	
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES		655,824	201,710		454,114		(443,595)		131,254		(77,658)		12,341	
Otros ingresos		179,499	105,129		74,370		10,104		35,708		2,572		5,614	
Gastos financieros		<u>285,895</u>	<u>187,088</u>		<u>98,807</u>		<u>442,756</u>		<u>103,833</u>		<u>58,782</u>		<u>16,118</u>	
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	B/.	<u>549,428</u>	B/.	<u>119,751</u>	B/.	<u>429,677</u>	B/.	<u>(876,247)</u>	B/.	<u>63,129</u>	B/.	<u>(133,868)</u>	B/.	<u>1,837</u>

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 31 DE AGOSTO DE 2008

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN											
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas		Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Total					
VENTAS NETAS	B/.	12,086,956	B/.	5,043,070	B/.	4,462,016	B/.	423,993	B/.	389,208	B/.	22,405,243
COSTO DE VENTAS		<u>9,070,036</u>		<u>4,549,943</u>		<u>3,732,897</u>		<u>469,266</u>		<u>312,216</u>		<u>18,134,358</u>
Utilidad bruta		3,016,920		493,127		729,119		(45,273)		76,992		4,270,885
GASTOS DE OPERACIÓN:												
Generales y administrativos		993,149		178,704		99,355		56,362		65,611		1,393,181
Ventas		583,583		29,977		86,805		44,880		58,207		803,452
Mantenimiento e infraestructura		-		-		-		-		-		-
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES		1,440,188		284,446		542,959		(146,515)		(46,826)		2,074,252
Otros ingresos		448,638		8,095		78		3,220		25		460,056
Gastos financieros		<u>496,524</u>		<u>383,128</u>		<u>110,049</u>		<u>46,114</u>		<u>12,959</u>		<u>1,048,774</u>
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	B/.	<u>1,392,302</u>	B/.	<u>(90,587)</u>	B/.	<u>432,988</u>	B/.	<u>(189,409)</u>	B/.	<u>(59,760)</u>	B/.	<u>1,485,534</u>