

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

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

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

US\$7,000,000.00 Emisión 26Dic00
US\$35,000,000.00 Emisión 13Dic02

BONOS CORPORATIVOS AGROINDUSTRIALES

Emisión:

Bonos emitidos en una sola serie en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. De la emisión del 26Dic00 se encuentran colocados US\$2,368,000.00. De la emisión del 13Dic02 se encuentran en circulación US\$35,000,000.00.

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.
OFICINA PANAMÁ
Avenida Ricardo J. Alfaro
Apartado 8404, Panamá 7
República de Panamá
Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711
Fax (507) 236-1079
E-mail escale@cwpanama.net

OFICINA NATÁ
Vía Interamericana Natá
Apartado 49, Aguadulce
República de Panamá
Teléfonos (507) 997-4321 / 997-4163
Fax (507) 997-3177
E-mail escale@cwpanama.net

ÍNDICE

I.	PARTE - ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS	3
1.	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Subsidiarias y Afiliada	
A.	Liquidez	3
B.	Recursos de Capital	3
C.	Resultados de las Operaciones	3
D.	Análisis de Perspectivas	4
2.	Grupo CALESA	
A.	Liquidez	5
B.	Recursos de Capital	5
C.	Resultados Operacionales	5
II.	PARTE - RESUMEN FINANCIERO	6
III.	ESTADOS FINANCIEROS	8
IV	DIVULGACIÓN	48

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

A. Liquidez

La relación corriente disminuyó de 1.29:1 al 31May04 a 1.16:1 al 30Nov04, aunque aún por encima de 1:1. Esto es el resultado de una disminución en los activos corrientes de US\$24,027M al 31May04 a US\$22,656M al 30Nov04, causado por una disminución en los niveles de inventario, producto de las ventas normales que se dieron durante los seis meses terminados al 30Nov04.

La variación en la relación corriente, también fue causada por un incremento en los préstamos de corto plazo, lo cual fue parcialmente mitigado con una disminución en las cuentas por pagar a proveedores.

Las cuentas por cobrar aumentaron de US\$2,275M al 31May04 a US\$3,121M al 30Nov04, y la rotación se hizo más lenta de 44 días a 58 días respectivamente, pero aún dentro de los términos normales de crédito de la empresa. El incremento en las cuentas por cobrar se dio principalmente en las cuentas por cobrar a los colonos de caña, como resultado del financiamiento otorgado en insumos y ayuda de invierno. Estas cuentas por cobrar a los colonos, sin embargo se recuperan en su mayoría durante la zafra que se dará entre los meses de enero y abril de 2005, a través del descuento efectuado a los mismos con la entrega de caña. En adición, el incremento en las cuentas por cobrar se dio también como resultado de las exportaciones de azúcar cruda efectuada al mercado de EEUU en los últimos meses del 2004, las cuales se cobraron en su mayoría pero quedó un saldo por cobrar para el mes de enero de 2005 de US\$165M. Con la recuperación de este saldo y la entrada de la zafra 2005, los saldos de cuentas por cobrar disminuirán materialmente, lo que mejorará la rotación de las cuentas por cobrar.

El nivel de inventario disminuyó de US\$18,359M al 31May04 a US\$10,223M al 30Nov04, y la rotación mejoró de 567 días a 270 días respectivamente. Esta disminución del inventario es producto del curso normal de las ventas registradas en los primeros seis meses del año fiscal Jun04-May05. Esta rotación de inventario se ajusta a 389 días al 31May04 y 112 días al 30Nov04, si se ajusta el inventario para excluir del mismo los materiales y suministros.

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (leverage) registró un leve incremento de 0.99:1 al 31May04 a 1.02:1 al 30Nov04, como resultado de un incremento en los pasivos, aunado a una disminución del capital neto tangible. Los pasivos se incrementaron como resultado principalmente de un aumento en los préstamos de corto plazo, el cual fue parcialmente mitigado por una disminución en las cuentas por pagar, gastos acumulados por pagar y reservas para prestaciones sociales.

Por su parte, el capital neto tangible disminuyó como resultado de la pérdida neta de (US\$1,488M) registrada para los seis meses del año fiscal terminados al 30Nov04. No obstante ello, el leverage se encuentra un nivel aún razonable, y se orientan esfuerzos para reducir el mismo en los próximos meses.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis, las ventas de US\$5,052M y US\$5,267M para los trimestres terminados al 30Nov03 y 30Nov04 respectivamente se presentan netas de otros ingresos. De igual manera el costo de venta de US\$3,197M al 30Nov03 y US\$3,519M al 30Nov04, excluye el gasto de depreciación para el trimestre respectivo.

Las ventas aumentaron de US\$5,052 para los tres meses terminados al 30Nov03 a US\$5,267M para los tres meses terminados al 30Nov04, o un 4.08% respectivamente, como resultado de un incremento en las ventas de azúcar cruda de exportación, azúcar blanca y melaza. La utilidad bruta disminuyó de US\$1,855M para los tres meses terminados al 30Nov03 o 36.72% a US\$1,748M o 33.19% para los tres meses terminados al 30Nov04, como resultado de una disminución en los precios promedio de ventas impulsados por presiones

competitivas y condiciones de mercado. La utilidad bruta también fue afectada por un incremento en los costos de algunas variedades de azúcar.

La utilidad operativa por su parte disminuyó de US\$662M para el trimestre terminado al 30Nov03 o 13.10% a US\$440M o 8.35% para el trimestre terminado al 30Nov04, como resultado de un incremento en los gastos de venta, los cuales fueron mitigados parcialmente por una disminución en los gastos generales y administrativos, los cuales están siendo monitoreados y controlados por la administración del Grupo.

La pérdida neta para el trimestre terminado al 30Nov04, asciende a (US\$574M), la cual se incremento comparada con la pérdida neta (US\$245M) registrada en el trimestre terminado al 30Nov03. Esta pérdida resultó principalmente de la disminución en el precio de venta, aunado al incremento en los costos de algunas variedades de azúcar, e incremento en los gastos de venta y depreciación. Estos resultados se esperan mejorar mediante el continuo control de gastos, y el mejoramiento de las condiciones de mercado en los próximos meses que permita lograr mejores márgenes de utilidad sobre las ventas.

D. Análisis de Perspectivas

Al momento de preparación del presente informe, la zafra 2005 ya ha dado inicio. La tendencia de los precios de venta en el mercado nacional, en los productos de azúcar refinada y turbinada, continua a la baja con respecto a los precios del año pasado a la misma fecha, marcando una disminución de 14.4% y 17.25%, respectivamente. Se estima que estos niveles de precio se mantendrán, particularmente durante los primeros meses del año, dado el nivel de inventarios que mantienen los ingenios y al inicio de la zafra del 2005.

Las posibilidades de la Industria Azucarera Nacional, frente a las negociaciones en el Tratado de Libre Comercio con los E.U.A. permanecen optimistas ya que la posición de los Industriales, en este rubro, continúa siendo la de impulsar un mercado abierto frente a los productores azucareros de Norte América. Esta expectativa se traduce en que no debiéramos alcanzar en estas negociaciones menos de lo logrado por los países de Centro-América, los cuales lograron incrementar sus cuotas para el mercado americano.

En el área agronómica, las estimación de producción de caña para esta zafra del 2005, es de que se logrará un mayor rendimiento por hectárea, dadas las mejores condiciones climáticas que se presentaron en las plantaciones durante la estación lluviosa que acaba de finalizar.

Para la presente zafra del 2005, se proyecta incrementar la molienda en alrededor de 50,000 toneladas de caña, lo que contribuirá a incrementar la producción por encima del millón de quintales. Esto resultará en una disminución en los costos de producción, dado que se diluirán los costos fijos sobre la base de una mayor producción.

En el área energética, que es uno de los rubros que más golpea a las industrias nacionales, se ha hecho la instalación de un secador de bagazo, el cual inició sus operaciones con el inicio de la zafra 2005, con lo cual se debe garantizar que el consumo de combustible adicional (Bunker C) se disminuya a un mínimo en esta temporada, traduciéndose en una reducción de costos del producto final.

ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

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

A. Liquidez

Aunque aún permanece en un nivel saludable, la relación corriente disminuyó de 1.74:1 al 31May04 a 1.64:1 al 30Nov04, como resultado de un incremento en los pasivos corrientes, lo cual fue mitigado parcialmente por un incremento registrado en los activos corrientes. El incremento en los pasivos corrientes se dio principalmente en financiamientos de corto plazo y cuentas por pagar proveedores, producto de los requerimientos operacionales del Grupo. Por otro lado los activos corrientes aumentaron principalmente el efectivo en bancos, las cuentas por cobrar, plantaciones y cultivos, producción en proceso y gastos pagados por anticipado.

Las cuentas por cobrar aumentaron de US\$5,658M al 31May04 a US\$8,695M al 30Nov04, y la rotación se hizo más lenta de 43 días a 49 días respectivamente. Esto fue el resultado de un incremento principalmente en las cuentas por cobrar a colonos de caña, ventas al exterior y clientes comerciales. En el caso de los colonos de caña, las cuentas se recuperan durante la zafra cañera que va entre los meses de enero a abril de cada año. Las cuentas por cobrar al exterior por venta de azúcar, son recuperadas a corto plazo, entre 15 y 45 días. Las cuentas por cobrar producto de venta de camarón al exterior son recuperadas dentro de los 30 días de la fecha de despacho. Dicho esto, los saldos de las cuentas por cobrar disminuirán a corto plazo conforme se den estas recuperaciones. De hecho la rotación de 49 días está dentro de los términos de crédito de 60 días que promedia el Grupo.

Los niveles de inventario disminuyeron de US\$28,187M al 31May04 a US\$21,551M al 30Nov04, y la rotación mejoró de 284 días a 258 días respectivamente. Las disminuciones se dieron en el curso normal de las operaciones del Grupo, principalmente en el inventario de azúcar y semilla de arroz. La rotación del inventario mejora a 203 días al 31May04 y 183 días al 30Nov04, cuando el mismo se ajusta para excluir materiales y suministros.

B. Recursos de Capital

Los pasivos totales aumentaron de US\$61,808M al 31May04 a US\$64,286M al 30Nov04, como resultado de un incremento en el financiamiento de corto plazo y cuentas por pagar proveedores, producto de las necesidades de capital de trabajo del Grupo. El capital neto tangible por su parte disminuyó de US\$65,024M al 31May04 a US\$62,985M, causado por la pérdida neta de US\$2,039M acumulada durante la primera mitad del año fiscal del Grupo que va del 01Jun04 al 31May05. Esto trajo como resultado un aumento en el nivel de endeudamiento (Leverage) de 0.95:1 al 31May04 a 1.02:1 al 30Nov04.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis, las ventas de US\$12,682M y US\$13,407M para los trimestres terminados al 30Nov03 y 30Nov04 respectivamente se presentan netas de otros ingresos. De igual manera el costo de venta de US\$9,369M al 30Nov03 y US\$10,066M al 31Novo04 excluye el gasto de depreciación para el trimestre respectivo.

Las ventas aumentaron en 5.72%, de US\$12,682M para los tres meses terminados al 30Nov03 a US\$13,407M para los tres meses terminados al 30Nov04, como resultado principalmente de un incremento en las ventas de azúcar cruda al exterior, melaza, venta de camarones, alimento balanceado para camarones, aves, ganado y truchas, ventas de cerdos, ventas de aditivos, productos agroquímicos y químicos. La utilidad bruta disminuyó de US\$3,313M o 26.12% a US\$3,341M o 24.92%, debido principalmente a un incremento en los costos de venta de algunas variedades de azúcar, costo del arroz, costo de cerdos, algunas variedades de camarones, de alimentos balanceados para camarones, ganado y cerdos.

Lo anterior, en adición a un incremento en los gastos de venta, depreciación e intereses, resultó en una pérdida neta de (US\$871M) para el trimestre terminado al 30Nov04, en comparación con la pérdida registrada de (US\$344M) en el trimestre terminado al 30Nov03. Cabe señalar no obstante que el Grupo logró reducir los gastos generales y administrativos de US\$971M para el trimestre terminado al 30Nov03 a US\$888M para el trimestre terminado al 30Nov04, resultando del control efectivo que viene realizando la administración del Grupo sobre los gastos.

II. Resumen Financiero

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

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2004	Agosto 2004	MAYO 2004	FEBRERO 2004
Ventas o Ingresos Totales	5,325,687	4,735,141	4,743,552	3,609,836
Margen Operativo	9.37	1.92	16.54	5.63
Costo de ventas	3,518,268	3,407,069	2,854,229	2,300,368
Gastos de ventas	671,370	553,909	390,016	361,692
Gastos de administración	636,886	683,119	714,697	744,403
Gastos de intereses	277,697	258,586	263,813	291,349
Utilidad o Pérdida Neta	-573,824	-914,667	-137,842	-621,163
Acciones emitidas y en circulación	1,858,656	1,858,656	2,139,956	2,139,956
Utilidad o Pérdida por Acción	(0.309)	(0.492)	(0.064)	(0.290)
Depreciación y Amortización	795,290	747,125	658,639	533,187
Otros Egresos				
Utilidades o pérdidas no recurrentes				

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2004	Agosto 2004	MAYO 2004	FEBRERO 2004
Activo Circulante	22,656,213	23,898,439	24,203,960	22,717,653
Activos Totales	113,795,829	114,511,744	117,272,099	116,967,027
Pasivo Circulante	19,482,270	19,557,971	2,111,046	2,176,004
Deuda a Largo Plazo	38,029,142	38,095,532	57,232,130	56,724,259
Acciones Preferidas				
Capital Pagado	18,586,560	18,586,560	21,399,560	21,399,560
Utilidades Retenidas	36,810,323	37,384,147	38,450,314	38,588,156
Patrimonio Total	56,284,417	56,858,241	57,928,923	58,066,764
RAZONES FINANCIERAS				
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda Total/Patrimonio	1.022	1.014	1.024	1.014
Capital de Trabajo	3,173,943	4,340,468	22,092,914	20,541,649
Razón Corriente	1.163	1.222	11.465	10.440
Utilidad Operativa/Gastos financieros	(1.066)	(2.537)	0.478	(1.132)

NOTA: Este informe será publicado en la página Web de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

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

Patrimonio	Trimestre que	Trimestre que	Trimestre	Trimestre
	Reporta	Reporta	Anterior	Anterior
	30NOV04	31AGO04	31MAY04	29FEB04
Capital en acciones comunes	18,586,560	18,586,560	21,399,560	21,399,560
Aporte adicional de los accionistas				
Valor pagado en exceso sobre valor nominal de las acciones	-1,636,560	-1,636,560	-1,636,560	-1,636,560
Superavid por Revaluación	2,813,000	2,813,000		
Cuenta por Cobrar Accionista	-4,515	-4,515		
Impuesto Complementario	-284,391	-284,391	-284,391	-284,392
Utilidades retenidas	36,810,323	37,384,147	38,450,314	38,588,156
Patrimonio Total	56,284,417	56,858,241	57,928,923	58,066,764

COMPANIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y AFILIADA Y SUBSIDIARIA
BALANCES GENERALES COMBINADOS
30 DE NOVIEMBRE Y 31 DE MAYO DE 2004

ACTIVOS	Notas	NOV. /2004	MAYO /2004
ACTIVO CORRIENTE:			
Efectivo		B/. 1,842,740	B/. 231,398
Cuentas por cobrar	3	3,120,644	2,274,653
Inventarios	4	10,223,401	18,359,197
Plantaciones y cultivos	5	4,295,904	2,540,599
Producción en proceso	6	2,614,936	209,301
Gastos pagados por anticipado	7	558,588	411,665
Total del activo corriente		<u>22,656,213</u>	<u>24,026,813</u>
PROPIEDAD, MAQUINARIA, MOBILIARIO EQUIPO Y MEJORAS	8	35,926,109	37,317,841
CUENTAS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	16	47,842,237	45,950,821
FONDO DE REDENCIÓN DE BONOS	10	2,662,518	3,150,462
INVERSIONES	9	4,009,202	4,009,202
OTROS ACTIVOS	10	699,550	661,060
TOTAL		<u>B/. 113,795,829</u>	<u>B/. 115,116,199</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS			
PASIVO CORRIENTE:			
Sobregiros bancarios		51,036	27,589
Porción corriente de la deuda a largo plazo	11	18,000,015	16,500,015
Cuentas por pagar		1,139,094	1,622,258
Gastos e impuestos acumulados por pagar	13	292,125	461,200
Total del pasivo corriente		<u>19,482,270</u>	<u>18,611,062</u>
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS	16	63,390	63,390
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS	15	297,221	297,221
BONOS A LARGO PLAZO	12	37,368,000	37,968,000
RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES	14	300,531	403,503
Total de pasivos		<u>57,511,412</u>	<u>57,343,176</u>
PATRIMONIO DE ACCIONISTAS:			
Acciones comunes	17	18,586,560	18,586,560
Cuentas por cobrar accionistas	15	(4,515)	(4,400)
Valor pagado en exceso del valor nominal de las acciones		(1,636,560)	(1,636,560)
Seperávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(284,391)	(284,391)
Utilidades retenidas		36,810,323	38,298,814
Total de patrimonio de accionistas		<u>56,284,417</u>	<u>57,773,023</u>
TOTAL		<u>B/. 113,795,829</u>	<u>B/. 115,116,199</u>

Véanse las notas a los estados financieros combinados

Lic. Luis De León
CPA 3306

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y AFILIADA Y SUBSIDIARIA
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004 Y 2003

	2 0 0 4		2 0 0 3
VENTAS NETAS	B/. 9,923,951	B/. 11,147,363	
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA	8,467,752	8,191,896	
Utilidad bruta	1,456,199	2,955,467	
GASTOS:			
Generales y administrativos	1,320,005	1,416,537	
Ventas	1,225,279	1,127,552	
Intereses	536,283	510,493	
Gasto de sindicación (Nota 15)	-	63,914	
Total de gastos de operación	3,081,567	3,118,496	
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES	(1,625,368)	(163,029)	
OTROS INGRESOS	136,877	137,007	
UTILIDAD NETA	B/. (1,488,491)	B/. (26,022)	

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y AFILIADA Y SUBSIDIARIA
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004 Y 2003

	2 0 0 4		2 0 0 3
VENTAS NETAS	B/. 5,266,921	B/. 5,052,150	
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA	4,313,558	3,874,033	
Utilidad bruta	953,363	1,178,117	
GASTOS:			
Generales y administrativos	636,886	710,442	
Ventas	671,370	482,598	
Intereses	277,697	279,229	
Total de gastos de operación	1,585,953	1,472,269	
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES	(632,590)	(294,152)	
OTROS INGRESOS	58,766	48,910	
UTILIDAD NETA	B/. (573,824)	B/. (245,242)	

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y AFILIADA Y SUBSIDIARIA

(SUBSIDIARIA 100% DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.)

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE ACCIONISTAS

30 DE NOVIEMBRE DE 2004

	Capital en		Valor Pagado en		Superávit por		Cuentas por		Impuesto	Utilidades	T o t a l
	Acciones		Exceso del Valor	Nominal	revaluación	Cobrar	Complementario	Retenidas			
Saldo al 31 de mayo de 2003	B/. 18,586,560	B/. (1,636,560)	B/. 2,813,000	B/. (3,930)	B/. (284,391)	B/. 39,235,341				58,710,020	
Cuentas por cobrar accionistas					(470)					(470)	
Pérdida neta	-	-	-	-	-	(936,527)				(936,527)	
Saldo al 31 de mayo de 2004	B/. 18,586,560	B/. (1,636,560)	B/. 2,813,000	B/. (4,400)	B/. (284,391)	B/. 38,298,814	B/. 57,773,023				
Cuentas por cobrar accionistas					(115)					(115)	
Pérdida neta	-	-	-	-	-	(1,488,491)				(1,488,491)	
Saldo al 30 de Nov. de 2004	B/. 18,586,560	B/. (1,636,560)	B/. 2,813,000	B/. (4,515)	B/. (284,391)	B/. 36,810,323	B/. 56,284,417				

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIAS
ESTADOS COMBINADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

	Seis meses terminados el 30 de noviembre de	
	2004	2003
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Ganancias	B/. (1,488,491)	B/. (26,022)
Conciliación de la Pérdida neta con el efectivo neto antes de las actividades de operación:		
Depreciación y amortizaciones	1,565,196	1,413,333
Reserva para prestaciones laborales	42,827	42,267
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	(845,991)	(36,873)
Inventarios	8,135,796	7,925,230
Plantaciones y cultivos	(1,755,305)	(1,700,770)
Producción en proceso	(2,405,635)	(2,050,510)
Gastos pagados por anticipado	(146,923)	(296,302)
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	(1,891,416)	(1,839,555)
Fondo de redención de bonos	487,944	(19,266)
Otros activos	-	(360)
Documentos y cuentas por cobrar - proveedores	(483,164)	(1,030,806)
Gastos acumulados por pagar	(169,075)	42,590
Prestaciones laborales pagadas	(145,799)	(72,574)
Efectivo neto de las actividades de operación	<u>899,964</u>	<u>2,350,382</u>
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES:		
Fondo de cesantía	(38,490)	(21,278)
Adiciones de maquinaria y equipo, neto	(173,464)	(87,474)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	<u>(211,954)</u>	<u>(108,752)</u>
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Sobregiro bancario	23,447	71,189
Emisión de Bonos	-	771,000
Financiamiento recibido (abono) sobre préstamos	1,500,000	(2,000,000)
Recompra de bonos	(600,000)	-
Cuentas por cobrar accionistas	(115)	-
Efectivo neto (utilizado en) las actividades de financiamiento	<u>923,332</u>	<u>(1,157,811)</u>
AUMENTO NETO (DISMINUCIÓN) NETO DEL EFECTIVO	1,611,342	1,083,819
EFECTIVO AL INICIO DEL PERÍODO	231,398	926,585
EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	<u>1,842,740</u>	<u>2,010,404</u>

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

**COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y
SUBSIDIARIA Y AFILIADA**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS
AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004 Y 2003**

Información General - Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Subsidiaria y Afiliada ("la Empresa"), está constituida y opera 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.

Al 30 de noviembre de 2004 laboraban en la Empresa 692 empleados, cifra que fluctúa durante el período dependiendo de los empleados de temporada.

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.

1. BASE PARA LA PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB).

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

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.

2. RESUMEN DE LAS POLÍTICAS DE CONTABILIDAD MÁS IMPORTANTES

Las principales políticas de contabilidad adoptadas se expresan a continuación:

- a. **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 de sus operaciones y flujos de efectivo de la Empresa y Subsidiaria y Afiliada. Todos los saldos y transacciones entre afiliadas han sido eliminados.

- 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 están presentados al costo o al valor neto realizable, el menor. Están constituidos por azúcar cruda, producto terminado en azúcar refinada, turbinada y blanca y producto derivado como la melaza. Los costos de los productos elaborados se determinan por el método de primero en entrar, primero en salir. Los inventarios de 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 30 de noviembre de cada período fiscal, relacionados con las cosechas del siguiente año.
- 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. **Propiedad, Maquinaria, Mobiliario, Equipo y Mejoras** - La propiedad, 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:

Edificio	2.50%		
Maquinaria de ingenio y refinería	7.50%		
Maquinaria de alambique	5.00%		
Equipo pesado e implementos agrícolas	10.00%	a	15.00%
Equipo rodante	12.50%	a	15.00%
Equipo de taller, agrimensura y herramientas	8.50%	a	25.00%
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2.50%	a	25.00%
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%

- 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.

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.

- i. **Reserva para 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 política de la Empresa es la de acumular una provisión para indemnización basada en el 0.33% de los salarios.

- j. **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.

- k. **Instrumentos Financieros y Riesgo de Crédito** - Los activos financieros y los pasivos financieros son reconocidos en el balance general de las Empresas cuando se han convertido en parte obligada contractual del instrumento.

- **Cuentas por Cobrar Comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados.
- **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 se presentan a su valor nominal.
- **Instrumentos de Capital** - Los instrumentos de capital son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión.
- **Provisiones** - Las provisiones son reconocidas cuando la Empresa tiene una obligación actual como resultado de un evento pasado el cual es probable que resulte en una salida de beneficios económicos que pueden ser estimados razonablemente.

Uso de Estimados - La preparación de los estados financieros en conformidad con las 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.

3. CUENTAS POR COBRAR

El detalle de las cuentas por cobrar es el siguiente:

	30 de noviembre de 2004	31 de mayo de 2004
Cientes		
Nacionales	B/. 1,801,818	B/. 1,741,627
Alcoholes del Istmo, S.A	543,341	710,735
Exterior	164,611	-
Sub – Total	2,509,770	2,452,362
Menos: Provisión para posibles cuentas incobrables	904,711	904,711
Total	1,605,059	1,547,651
Otros		
Otros	B/. 28,468	B/. -
Colonos	1,325,878	581,355
Empleados	161,239	145,647
Total	B/. 3,120,644	B/. 2,274,653

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

	30 de noviembre de 2004	31 de mayo de 2004
Corriente	B/. 734,098	B/. 1,213,909
30 días	252,001	230,923
60 días	101,377	136,871
90 días	49,347	36,198
120 días y más	1,372,947	834,461
Total	B/. 2,509,770	B/. 2,452,362

A continuación las operaciones registradas en el movimiento de la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el:

	30 de noviembre de 2004	31 de mayo de 2004
Saldo inicial	B/. 904,711	B/. 768,711
Provisión para posibles cuentas	-	136,000
Saldo final	B/. 904,711	B/. 904,711

4. INVENTARIOS

Un detalle de los inventarios se muestra a continuación:

	al 30 de noviembre de		al 31 de mayo de	
	2004		2004	
Azúcar y derivado				
Refinada	B/.	3,757,937	B/.	7,973,461
Cruda		316,038		2,865,142
Turbinada		158,777		1,607,695
Blanca la Estrella		27,067		85,026
Melaza (derivado)		(7,813)		49,949
Total de azúcar y derivado		4,252,006		12,581,273
Materiales y suministros		5,971,395		5,777,924
Total		10,223,401		18,359,197

5. PLANTACIONES Y CULTIVOS

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

	al 30 de noviembre de		al 31 de mayo de	
	2004		2004	
Plantaciones de caña en proceso	B/.	4,295,904	B/.	2,540,599

6. PRODUCCIÓN DE PROCESO

Un detalle de producción en proceso:

	al 30 de noviembre de		al 31 de mayo de	
	de 2004		2004	
Fabricación y empaque de azúcar	B/.	1,638,127	B/.	209,301
Departamento de servicio		976,809		-
Total	B/.	2,614,936	B/.	209,301

7. GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

Un detalle de los gastos pagados por anticipado se presenta a continuación:

	al 30 de noviembre de		al 31 de mayo de	
	de 2004		2004	
Impuesto sobre la renta	B/.	332,613	B/.	332,613
Seguros pagados por adelantado		142,153		-
Arriendos adelantados		8,666		4,625
Gastos diferidos		75,157		74,427
Total	B/.	558,588	B/.	411,665

8. PROPIEDAD, MAQUINARIA, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS

La propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras se detallan de la siguiente manera:

	Terreno	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
Costos:								
Costo de adquisición al	B/. 6,042,922	B/. 5,614,966	B/. 55,465,023	B/. 1,979,998	B/. 36,483,999	B/. 30,680	B/. 1,541,033	B/. 107,158,621
Adiciones	20,000	51,424	960,380	13,580	490,267	-	-	1,535,651
Bajas	-	-	-	-	-	-	(1,362,187)	(1,362,187)
Total de costo	6,062,922	5,666,390	56,425,403	1,993,578	36,974,266	30,680	178,846	107,332,085
Depreciación acumulada al	-	(3,170,389)	(38,770,028)	(1,537,421)	(26,335,680)	(27,262)	-	(69,840,780)
Adiciones	-	(49,078)	(906,265)	(42,073)	(567,318)	(462)	-	(1,565,196)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciación acumulada	-	(3,219,467)	(39,676,293)	(1,579,494)	(26,902,998)	(27,724)	-	(71,405,976)
Valor neto en libros al 30 de noviembre de 2004	B/. 6,062,922	B/. 2,446,923	B/. 16,749,110	B/. 414,084	B/. 10,071,268	B/. 2,956	B/. 178,846	B/. 35,926,109
Valor neto en libros al 31 de mayo de 2004	B/. 6,042,922	B/. 2,444,577	B/. 16,694,995	B/. 442,578	B/. 10,148,319	B/. 3,418	B/. 1,541,032	B/. 37,317,841

Los terrenos, maquinaria de producción y equipo pesado se mantienen en garantía hipotecaria sobre bonos y línea de adelanto de la Empresa, tal como se indica en las Notas 11 y 12.

9. INVERSIONES

Un detalle de las inversiones se presenta a continuación:

	al 30 de noviembre de 2004	al 31 de mayo de 2004
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/.160 c/u (100% de participación).	216,000	216,000
Otras inversiones	76,111	76,111
Agropecuaria Chorrillo, S.A. 10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 c/u (100% de participación).	87,091	87,091
Total	B/. 4,009,202	B/. 4,009,202

La participación sobre Restan, S.A. y Agropecuaria Chorrillo, S.A. corresponde a terrenos propiedad de Compañía Azucarera la Estrella, S.A., con una superficie de 96 hectáreas con 7,462 mts² y 57 hectáreas con 6,600 mts² respectivamente.

10. OTROS ACTIVOS

Un detalle de los otros activos se presenta así:

	al 30 de noviembre de 2004		al 31 de mayo de 2004	
Fondo de Cesantía	B/.	690,413	B/.	651,925
Depósito de garantía		9,137		9,135
Total	B/.	699,550	B/.	661,060
<hr/>				
Fondo de Redención	B/.	2,662,518	B/.	3,150,462

El Fondo de Redención es un fondo de amortización a través de un fideicomiso para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos antes del 13 de diciembre de 2002, en concepto de capital e intereses adeudados. Estos fondos se mantienen en bancos de la localidad y generan intereses.

11. DEUDA A LARGO PLAZO

Un detalle de la deuda a largo plazo que mantiene el Grupo Calesa se presenta a continuación:

	2004		2003	
Línea de adelanto con vencimiento en diciembre de 2004 prorrogable automáticamente a cinco años posterior al vencimiento, garantizada con hipoteca sobre bienes muebles e inmuebles, crédito general de la Empresa y fianzas solidarias de las empresas que conforman el grupo. Durante el primer año ésta obligación causará una tasa de interés del 6.5% variable a partir del segundo año.	B/.	18,000,015	B/.	16,000,015
Menos: Porción corriente		18,000,015		16,000,015
Deuda a largo plazo	B/.	-	B/.	-

12. BONOS A LARGO PLAZO

Un detalle de los bonos a largo plazo se presenta a continuación:

	al 31 de agosto de 2004		al 31 de mayo de 2004	
Bono emitido el 26 de diciembre de 2000, de tasa fija de interés anual de 9%, pagadero trimestralmente con vencimiento el 26 de diciembre de 2005	B/.	2,368,000	B/.	2,968,000
Bonos sin serie emitidos el 13 de diciembre de 2002 y el 13 de enero y 13 de marzo de 2003, a una tasa de 7 1/2% de interés anual, pagadero trimestralmente, con vencimiento el 13 de diciembre de 2009.		35,000,000		35,000,000
Total de bonos a largo plazo	B/.	37,368,000	B/.	37,968,000

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:

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.
 - 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.

13. GASTOS E IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR

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

	al 30 de noviembre de 2004		al 31 de mayo de 2004	
Reserva para vacaciones	B/.	81,455	B/.	288,517
Retenciones de planillas		130,623		81,401
Provisión para el decimotercer mes		80,046		91,101
Salarios acumulados		-		181
Total	B/.	292,125	B/.	461,200

14. RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES

El saldo de las reservas para prestaciones laborales se desglosa a continuación:

	NOVIEMBRE 2004			MAYO 2004								
	Prima de antigüedad	Indemnización	Total	Prima de antigüedad	Indemnización	Total						
Saldo al inicio del año	B/.	403,504	B/.	-	B/.	403,504	B/.	464,464	B/.	-	B/.	464,464
Provisión		42,827		42,827		102,394		102,394				
Pagos		(145,800)		(145,800)		(163,355)		(163,355)				
Saldo al final del año	B/.	300,531	B/.	-	B/.	300,531	B/.	403,503	B/.	-	B/.	403,503

15. CUENTAS POR COBRAR Y PAGAR ACCIONISTAS

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

16. SALDOS Y TRANSACCIONES ENTRE PARTE RELACIONADAS

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas se detallan así:

	Cantidades Adeudadas por Partes		Cantidades Adeudadas a Partes	
	Relacionadas		Relacionadas	
	30/112004	31/05/2004	30/112004	31/05/2004
Afiliadas				
CAMACO	B/. 19,532,364	B/. 19,661,841	B/. -	B/. -
CEGRACO y subsidiaria y afiliada	13,704,389	13,510,773	-	-
INASA	9,934,288	9,016,844	-	-
GANACO	3,675,337	3,005,326	-	-
CASA	760,571	382,117	-	-
Total saldos con afiliadas	47,606,949	45,576,901	-	-
Total saldos con partes relacionadas	235,288	373,920	63,390	63,390
Total saldos y transacciones	B/. 47,842,237	B/. 45,950,821	B/. 63,390	B/. 63,390

17. CAPITAL EN ACCIONES

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

	al 30 de noviembre de 2004	al 31 de mayo de 2004
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.		
2,050,000 acciones autorizadas con valor nominal de B/.10 cada acción. Acciones emitidas y en circulación		
1,853,656	B/. 20,500,000	B/. 20,500,000
Menos: Acciones en tesorería por 196,344	(1,963,440)	(1,963,440)
Sub – Total	18,536,560	18,536,560
Transporte 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	B/. 18,586,560	B/. 18,586,560

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y AFILIADA Y SUBSIDIARIA
INFORMACIÓN DE COMBINACION DEL BALANCE GENERAL
AÑO TERMINADO AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA		AGRÍCOLA DE RÍO GRANDE, S.A.		TRANSPORTES Y SERVICIOS AGRÍCOLAS, S.A.		TOTAL	ELIMINACIONES	COMBINADO			
ACTIVOS												
ACTIVO CORRIENTE:												
Efectivo	B/.	1,842,740	B/.	-	B/.	-	B/.	1,842,740	B/.	1,842,740		
Cuentas por cobrar		3,120,644		-		-		3,120,644		3,120,644		
Inventarios		10,223,401		-		-		10,223,401		10,223,401		
Plantaciones y cultivos		4,295,904		-		-		4,295,904		4,295,904		
Producción en proceso		2,614,936		-		-		2,614,936		2,614,936		
Gastos pagados por anticipado		543,649		5,928		9,011		558,588		558,588		
Total del activo corriente		22,641,274		5,928		9,011		22,656,213		22,656,213		
PROPIEDAD, MAQUINARIA, MOBILIARIO EQUIP		34,719,194		1,206,915		-		35,926,109		35,926,109		
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONAL		47,842,237		917,691		-		48,759,928	(917,691)	47,842,237		
FONDO DE REDENCIÓN DE BONOS		2,662,518		-		-		2,662,518		2,662,518		
INVERSIONES		4,859,202		-		-		4,859,202	(850,000)	4,009,202		
OTROS ACTIVOS		699,550		-		-		699,550		699,550		
TOTAL	B/.	113,423,975	B/.	2,130,534	B/.	9,011	B/.	115,563,520	B/.	(1,767,691)	B/.	113,795,829
PASIVO E INVERSION DE LOS ACCIONISTAS												
PASIVO CORRIENTE:												
Sobregiros bancarios	B/.	51,036	B/.	-	B/.	-	B/.	51,036	B/.	-	B/.	51,036
Porción corriente de la deuda a largo plazo		18,000,015		-		-		18,000,015		-		18,000,015
Cuentas por pagar proveedores		1,119,622		19,472		-		1,139,094		-		1,139,094
Gastos e impuestos acumulados por pagar		292,125		-		-		292,125		-		292,125
Total del pasivo corriente		19,462,798		19,472		-		19,482,270		-		19,482,270
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS		980,818		263		-		981,081	(917,691)			63,390
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS		297,221		-		-		297,221				297,221
BONOS A LARGO PLAZO		37,368,000		-		-		37,368,000				37,368,000
RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES		300,531		-		-		300,531				300,531
Total del pasivo		58,409,368		19,735		-		58,429,103	(917,691)			57,511,412
PATRIMONIO DE ACCIONISTAS:												
Capital en acciones comunes		17,723,560		1,663,000		50,000		19,436,560	(850,000)			18,586,560
Cuentas por cobrar accionistas		(4,515)		-		-		(4,515)				(4,515)
Valor pagado en exceso del valor nominal de l:		(1,636,560)		-		-		(1,636,560)				(1,636,560)
Superávit por revaluación		2,813,000		-		-		2,813,000				2,813,000
Impuesto complementario		(247,364)		(37,027)		(40,989)		(284,391)				(284,391)
Utilidades retenidas (déficit acumulado)		36,366,486		484,826		(40,989)		36,810,323				36,810,323
		55,014,607		2,110,799		9,011		57,134,417	(850,000)			56,284,417
		113,423,975		2,130,534		9,011		115,563,520	B/.	(1,767,691)	B/.	113,795,829

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y AFILIADA Y SUBSIDIARIA

INFORMACIÓN DE COMBINACION DEL ESTADO DE OPERACIONES

DEL 01 DE JUNIO AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA	AGRICOLA DE RÍO GRANDE, S.A.	TRANSPORTES Y SERVICIOS AGRICOLAS, S.A.	TOTAL	ELIMINACIONES	COMBINADO
VENTAS NETAS	B/. 9,923,951	B/. -	B/. -	B/. 9,923,951	B/. -	B/. 9,923,951
COSTO DE LA MERCANCÍA VEN	8,467,752	-	-	8,467,752	-	8,467,752
UTILIDAD BRUTA	1,456,199	-	-	1,456,199	-	1,456,199
GASTOS						
Generales y administrativos	1,320,005	-	-	1,320,005	-	1,320,005
Ventas	1,225,279	-	-	1,225,279	-	1,225,279
Intereses	536,283	-	-	536,283	-	536,283
UTILIDAD EN OPERACIONES	(1,625,368)	-	-	(1,625,368)	-	(1,625,368)
OTROS INGRESOS	136,877	-	-	136,877	-	136,877
PÉRDIDA (UTILIDAD) NETA	B/. (1,488,491)	B/. -	B/. -	B/. (1,488,491)	B/. -	B/. (1,488,491)

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y AFILIADA Y SUBSIDIARIA

INFORMACIÓN DE COMBINACION DEL ESTADO DE OPERACIONES

TRES MESES TERMINADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA	AGRICOLA DE RÍO GRANDE, S.A.	TRANSPORTES Y SERVICIOS AGRICOLAS, S.A.	TOTAL	ELIMINACIONES	COMBINADO
VENTAS NETAS	B/. 5,266,921	B/. -	B/. -	B/. 5,266,921	B/. -	\$ 5,266,921
COSTO DE LA MERCANCÍA VEN	4,313,558	-	-	4,313,558	-	4,313,558
UTILIDAD BRUTA	953,363	-	-	953,363	-	953,363
GASTOS						
Generales y administrativos	636,886	-	-	636,886	-	636,886
Ventas	671,370	-	-	671,370	-	671,370
Intereses	277,697	-	-	277,697	-	277,697
UTILIDAD EN OPERACIONES	(632,590)	-	-	(632,590)	-	(632,590)
OTROS INGRESOS	58,766	-	-	58,766	-	58,766
PÉRDIDA (UTILIDAD) NETA	B/. (573,824)	B/. -	B/. -	B/. (573,824)	B/. -	B/. (573,824)

ESTADOS FINANCIEROS

GRUPO CALESA

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
 SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (**GRUPO CALESA**)
 BALANCES GENERALES COMBINADOS
 30 DE NOVIEMBRE Y 31 DE MAYO DE 2004

ACTIVOS	Notas	NOV. /2004	MAYO /2004
ACTIVO CORRIENTE:			
Efectivo		2,195,938	575,222
Cuentas por cobrar	3	8,695,449	5,658,479
Inventarios	4	21,550,772	28,187,354
Plantaciones y cultivos	5	6,506,746	4,032,534
Producción en proceso	6	2,614,936	209,301
Gastos pagados por anticipado	7	779,887	622,448
Total del activo corriente		42,343,728	39,285,338
PROPIEDAD, MAQUINARIA, MOBILIARIO EQUIPO Y MEJORAS	8	76,441,411	78,219,011
CUENTAS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	9	871,084	1,294,657
FONDO DE REDENCIÓN DE BONOS	12	2,662,518	3,150,462
PRÉSTAMOS POR COBRAR	10	2,872,967	2,872,967
INVERSIONES	11	403,862	403,862
OTROS ACTIVOS	13	1,675,414	1,605,852
TOTAL		B/. 127,270,984	B/. 126,832,149
PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS			
PASIVO CORRIENTE:			
Sobregiros bancarios		323,761	35,930
Porción corriente de deuda a largo plazo	15	18,000,015	16,500,015
Cuentas por pagar	14	6,828,739	5,362,665
Gastos e impuestos acumulados por pagar	17	591,105	675,082
Total del pasivo corriente		25,743,620	22,573,692
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS		249,378	249,378
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS		382,888	382,888
BONOS A LARGO PLAZO	16	37,368,000	37,968,000
RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES	18	542,386	634,135
Total de pasivos		64,286,272	61,808,093
PATRIMONIO DE ACCIONISTAS:			
Acciones comunes	19	39,455,567	39,455,567
Cuentas por cobrar accionistas		(140,925)	(140,810)
Valor pagado en exceso del valor nominal de las acciones		(1,636,560)	(1,636,560)
Seperávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(384,969)	(384,969)
Utilidades retenidas		19,877,396	21,916,625
Total de patrimonio de accionistas		62,984,712	65,024,056
TOTAL		B/. 127,270,984	B/. 126,832,149

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

Lic. Luis De León
 CPA 3306

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
 SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
 INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
 SEIS MESES TERMIMADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004 Y 2003

	2 0 0 4		2 0 0 3	
VENTAS NETAS	B/.	25,988,395	B/.	26,976,612
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA		<u>22,856,165</u>		<u>22,204,143</u>
Utilidad bruta		3,132,230		4,772,469
GASTOS:				
Generales y administrativos		1,806,037		1,953,474
Ventas		1,716,206		1,601,502
Intereses		1,961,875		1,840,131
Gasto de sindicación		-		63,914
Total de gastos de operación		<u>5,484,118</u>		<u>5,459,021</u>
PÉRDIDA EN OPERACIONES		<u>(2,351,888)</u>		<u>(686,552)</u>
OTROS INGRESOS		312,659		303,029
PÉRDIDA NETA	B/.	<u>(2,039,229)</u>	B/.	<u>(383,523)</u>

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
 SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
 INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
 TRES MESES TERMIMADOS AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004 Y 2003

	2 0 0 4		2 0 0 3	
VENTAS NETAS	B/.	13,406,732	B/.	12,682,057
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA		<u>11,630,073</u>		<u>10,553,893</u>
Utilidad bruta		1,776,659		2,128,164
GASTOS:				
Generales y administrativos		888,260		956,352
Ventas		901,694		701,003
Intereses		990,371		953,389
Total de gastos de operación		<u>2,780,325</u>		<u>2,610,744</u>
PÉRDIDA EN OPERACIONES		<u>(1,003,666)</u>		<u>(482,580)</u>
OTROS INGRESOS		132,362		138,420
PÉRDIDA NETA	B/.	<u>(871,304)</u>	B/.	<u>(344,160)</u>

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A

SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)

ESTADOS COMBINADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE ACCIONISTAS

30 DE NOVIEMBRE DE 2004

	Capital en Acciones	Cuentas por Cobrar Accionistas	Valor Pagado en Exceso del Valor Nominal	Superávit por revaluación	Impuesto Complementario	Utilidades Retenidas	T o t a l
Saldo al 31 de mayo de 2003	B/. 39,455,567	B/. (140,340)	B/. (1,636,560)	B/. 5,814,203	B/. (384,866)	B/. 25,115,771	68,223,775
Impuesto complementario					(103)		(103)
Cuentas por cobrar accionistas		B/. (470)					(470)
Pérdida neta	-	-	-	-	-	(3,199,146)	(3,199,146)
Saldo al 31 de mayo de 2004	B/. 39,455,567	B/. (140,810)	B/. (1,636,560)	B/. 5,814,203	B/. (384,969)	B/. 21,916,625	B/. 65,024,056
Cuentas por cobrar accionistas		B/. (115)					(115)
Pérdida neta	-	-	-	-	-	(2,039,229)	(2,039,229)
Saldo al 30 de Nov. de 2004	B/. 39,455,567	B/. (140,925)	B/. (1,636,560)	B/. 5,814,203	B/. (384,969)	B/. 19,877,396	B/. 62,984,712

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)

ESTADOS COMBINADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

	Seis meses terminados el 30 de noviembre de	
	2004	2003
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Pérdida	B/. (2,039,229)	B/. (383,523)
Conciliación de la Pérdida neta con el efectivo neto antes de las actividades de operación:		
Depreciación y amortizaciones	2,807,409	2,358,362
Reserva para prima de antigüedad	69,230	67,584
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	(3,036,970)	(1,637,865)
Inventarios	6,636,582	6,401,197
Plantaciones y cultivos	(2,474,212)	(2,067,633)
Producción en proceso	(2,405,635)	(2,050,510)
Gastos pagados por anticipado	(157,439)	(366,477)
Cuentas por cobrar afiliadas y partes relacionadas	423,573	88,909
Fondo de redención	487,944	(19,266)
Préstamos por cobrar	-	77,409
Otros activos	(17,380)	(8,736)
Documentos y cuentas por pagar - proveedores	1,466,074	(75,875)
Gastos e impuestos acumulados por pagar	(83,977)	113,276
Prestaciones laborales pagadas	(160,979)	(85,491)
Efectivo neto de las actividades de operación	<u>1,514,991</u>	<u>2,411,361</u>
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES:		
Contribuciones al fondo de cesantía	(52,182)	(37,408)
Adiciones de maquinaria y equipo, neto	<u>(1,029,809)</u>	<u>(568,443)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(1,081,991)	(605,851)
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Sobregiros bancarios	287,831	513,582
Recompra de bonos	(600,000)	-
Financiamiento (abonos) a préstamos	1,500,000	(2,000,000)
Emisión de bonos	-	771,000
Cuentas por pagar accionistas	(115)	(332)
Efectivo neto (utilizado en) las actividades de financiamiento	<u>1,187,716</u>	<u>(715,750)</u>
AUMENTO NETO (DISMINUCIÓN) NETO DEL EFECTIVO	1,620,716	1,089,760
EFECTIVO AL INICIO DEL PERÍODO	<u>575,222</u>	<u>1,245,024</u>
EFECTIVO AL FINAL DEL AÑO	<u><u>2,195,938</u></u>	<u><u>2,334,784</u></u>

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004 Y 2003

Información General - Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Subsidiaria y Afiliada ("la Empresa" Grupo Calesa), está constituida y opera en la República de Panamá. Las empresas y principales actividades agroindustriales y agrícolas se describen en los siguientes párrafos:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiaria y Afiliada, representadas por las empresas Agrícola de Río Grande, S.A. y Transporte y Servicios Agrícolas, 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. La Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, Provincia de Coclé y al 30 de noviembre de 2004 laboran en la Empresa 692 empleados, cifra que fluctúa durante el año dependiendo de los empleados de temporada.

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., Arrocería del Bayano, S.A. y Agroindustrias del Bayano, S.A. Son empresas que se dedican al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional y la venta de semillas de arroz. La Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, Provincia de Coclé y al 30 de noviembre de 2004 laboran en la Empresa 228 empleados, cifra que fluctúa durante el año dependiendo de la necesidad de empleomanía.

Camaronera de Coclé, S.A., se dedica a la producción de post-larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de 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 y al 30 de noviembre de 2004 laboran en la Empresa 321 empleados, cifra que fluctúa durante el año dependiendo de la necesidad de empleomanía.

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 y al 30 de noviembre de 2004 laboran en la Empresa 49 empleados, cifra que fluctúa durante el año dependiendo de la necesidad de empleomanía.

Compañía Ganadera de Coclé, S.A., se dedica a la ceba de ganado bovino, a la cría y ceba de ganado porcino, y al cultivo de arroz para el consumo nacional. La Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, Provincia de Coclé y al 30 de noviembre de 2004 laboran en la Empresa 83 empleados, cifra que fluctúa durante el año dependiendo de la necesidad de empleomanía.

Central de Abastos, S.A., se dedica a la compra y venta de productos veterinarios, químicos y equipos para la actividad bovina y porcina. La Empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, Provincia de Coclé y al 30 de noviembre de 2004 laboran en la Empresa 10 empleados, cifra que fluctúa durante el año dependiendo de la necesidad de empleomanía.

Los estados financieros combinados incluyen las cuentas de sus subsidiarias y afiliadas. Las Empresas operan bajo una administración conjunta, quienes ejercen influencia significativa en las decisiones administrativas y operacionales de las Empresas.

1. BASE PARA LA PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB).

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

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.

2. RESUMEN DE LAS POLÍTICAS DE CONTABILIDAD MÁS IMPORTANTES

Las principales políticas de contabilidad adoptadas se expresan a continuación:

a. **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 y Subsidiarias y Afiliadas. Todos los saldos y transacciones entre afiliadas han sido eliminadas.

b. **Reconocimiento del Ingreso** - Las ventas son reconocidas cuando las mercancías son entregadas y el título se haya transferido.

c. **Inventarios** - Los inventarios están 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 y blanca y melaza, un producto derivado. Los costos de los productos elaborados se determinan por el método de primero que entra, primero que sale.

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, subproductos, 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.

d. **Plantaciones y Cultivos** - representan los costos incurridos antes de cada período fiscal, relacionados con las cosechas del siguiente año.

e. **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.

- f. **Propiedad, Maquinaria, Equipo y Mejoras** - La propiedad, maquinaria, 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:

Edificio	2.5%	a	12.5%
Maquinaria, equipo pesado, implementos agrícolas	2.5%	a	25.0%
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2.5%	a	25.0%
Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros			5.0%
Caballos de trabajo	13.75%	a	15.0%

- g. **Deterioro** - A cada fecha del balance general, el Grupo revisa los valores en libros de sus activos tangibles e intangibles 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 la pérdida por deterioro (si existe alguna). Donde no sea posible estimar el valor recuperable de un activo individual, el Grupo estima el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo al cual pertenece el activo.

Si el valor recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) se estima que será menor que su valor en libros, el valor en libros del activo (unidad generadora de efectivo) 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.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida subsecuentemente, el valor en libros del activo (unidad generadora de efectivo) es incrementado al estimado revisado de su valor recuperable, de tal manera que el valor en libros aumentado no exceda el valor en libros que podría haberse obtenido de no haber reconocido la pérdida por deterioro para el activo (unidad generadora de efectivo) en años anteriores. Una reversión de una pérdida por deterioro es reconocida inmediatamente como un ingreso, a menos que dicho activo se registre por su valor revaluado, en este caso la reversión de la pérdida por deterioro será tratada como un incremento del superávit de reevaluación.

- h. **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.
- i. **Reserva para 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.
- j. **Reserva para vacaciones** – Se computa de acuerdo con el 9.09% del total de salarios pagados en el año.
- k. **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.

- l. **Uso de Estimados** - La preparación de los estados financieros en conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados 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.
- m. **Instrumentos Financieros y Riesgo de Crédito** - Los activos financieros y los pasivos financieros son reconocidos en el balance general de las Empresas cuando se han convertido en parte obligada contractual del instrumento.
 - **Cuentas por Cobrar Comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados.
 - **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 se presentan a su valor nominal.
 - **Instrumentos de Capital** - Los instrumentos de capital son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión.
 - **Provisiones** - Las provisiones son reconocidas cuando la Empresa tiene una obligación actual como resultado de un evento pasado el cual es probable que resulte en una salida de beneficios económicos que pueden ser estimados razonablemente.

3. CUENTAS POR COBRAR

El detalle de las cuentas por cobrar es el siguiente:

	al 30 de noviembre de 2004	al 31 de mayo de 2004
Clientes	B/. 9,882,795	B/. 7,486,633
Menos intereses diferidos	<u>427,457</u>	<u>364,639</u>
	9,455,338	7,121,994
Menos provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>2,396,421</u>	<u>2,392,250</u>
	7,058,917	4,729,744
Colonos	1,331,823	587,300
Empleados	197,859	184,013
Otros	<u>106,850</u>	<u>157,422</u>
	<u>B/. 8,695,449</u>	<u>B/. 5,658,479</u>

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

Corriente	2,915,393	2,514,848
30 días	1,066,553	969,793
60 días	598,335	662,314
90 días	373,011	189,611
120 días y más	<u>4,929,503</u>	<u>3,150,067</u>
	<u>B/. 9,882,795</u>	<u>B/. 7,486,633</u>

A continuación las operaciones registradas en el movimiento de la provisión para posibles cuentas dudosas para el año:

	al 30 de noviembre de 2004	al 31 de mayo de 2004
Saldo inicial del año	2,396,421	2,058,250
Provisiones cargadas a gastos del año	-	<u>334,000</u>
Saldo al final del periodo	<u>B/. 2,396,421</u>	<u>B/. 2,392,250</u>

4. INVENTARIOS

Un resumen de los inventarios se muestra a continuación:

	al 30 de noviembre de	al 31 de mayo de 2004
Azúcar y derivado:		
Refinada	B/. 3,757,937	B/. 7,973,461
Cruda	316,038	2,865,142
Turbinada	158,777	1,607,695
Blanco	27,067	85,026
Melaza (derivado)	(7,813)	49,949
Total de azúcar y derivado	<u>4,252,006</u>	<u>12,581,273</u>
Arroz en:		
Cáscara	2,824,792	2,467,928
Semilla	152,650	387,142
Reproceso	20,960	-
Pilado	132,991	105,397
Total de arroz	<u>3,131,393</u>	<u>2,960,467</u>
Camarones:		
En crecimiento	2,613,534	3,200,046
Reproductores	661,678	79,639
Producto terminado	1,081,845	12,329
Total de camarones	<u>4,357,057</u>	<u>3,292,014</u>
Ganado:		
Bovino	275,439	144,107
Porcino	176,867	185,830
Total de ganado	<u>452,306</u>	<u>329,937</u>
Otros inventarios:		
Mercancía	613,002	355,924
Materia prima	444,613	418,966
Subproductos	19,419	2,886
Alimento	34,861	33,343
Inventario en tránsito	-	140,492
Total de otros inventarios	<u>1,111,895</u>	<u>951,611</u>
Materiales y suministros	<u>8,246,115</u>	<u>8,072,052</u>
Total de Inventarios	<u><u>B/. 21,550,772</u></u>	<u><u>B/. 28,187,354</u></u>

5. PLANTACIONES Y CULTIVOS

Un detalle de plantaciones y cultivos se presenta a continuación:

	al 30 de noviembre de	al 31 de mayo de 2004
Plantaciones		
De caña	B/. 4,767,972	B/. 2,619,875
De arroz	1,717,864	1,391,749
Reforestación	20,910	20,910
Total	<u>B/. 6,506,746</u>	<u>B/. 4,032,534</u>

6. PRODUCCIÓN DE PROCESO

Un detalle de producción en proceso:

	al 30 de noviembre de 2004	al 31 de mayo de 2004
Fabricación y empaque de azúcar	1,638,127	B/. 209,301
Departamento de servicio	<u>976,809</u>	-
Total	<u>B/. 2,614,936</u>	<u>B/. 209,301</u>

7. GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

Un detalle de los gastos pagados por anticipado se presenta a continuación:

	al 30 de noviembre de 2004	al 31 de mayo de 2004
Impuesto sobre la renta	B/. 386,737	B/. 374,664
Otros	149,880	243,159
Gastos diferidos	234,604	-
Arriendos adelantados	8,666	4,625
Total	<u>B/. 779,887</u>	<u>B/. 622,448</u>

8. PROPIEDADES, MAQUINARIAS Y EQUIPOS

La propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras se detallan de la siguiente manera:

	Terreno	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
Costos:								
Costo de adquisición al	14,561,663	9,180,639	71,599,949	2,335,640	51,330,618	91,817	15,264,356	164,364,682
Adiciones	20,000	567,521	8,269,321	18,848	4,596,592	48,609	707,329	14,228,220
Bajas	-	-	(18,930)	-	(12,598)	(18,721)	(13,160,262)	(13,210,511)
Total de costo	B/. 14,581,663	B/. 9,748,160	B/. 79,850,340	B/. 2,354,488	B/. 55,914,612	B/. 121,705	B/. 2,811,423	B/. 165,382,391
Depreciación acumulada al	-	(4,130,482)	(46,883,862)	(1,766,347)	(33,316,461)	(48,521)	-	(86,145,673)
Adiciones	-	(110,533)	(1,654,007)	(54,086)	(983,470)	(5,313)	-	(2,807,409)
Bajas	-	-	9,708	-	-	2,394	-	12,102
Depreciación acumulada	-	(4,241,015)	(48,528,161)	(1,820,433)	(34,299,931)	(51,440)	-	(88,940,980)
Valor neto en libros al 30 de Nov. de 2004	B/. 14,581,663	B/. 5,507,145	B/. 31,322,179	B/. 534,055	B/. 21,614,681	B/. 70,265	B/. 2,811,423	B/. 76,441,411
Valor neto en libros al 30 de Nov. de 2003	B/. 14,561,663	B/. 5,052,816	B/. 31,689,399	B/. 567,268	B/. 11,040,213	B/. 43,297	B/. 15,264,355	B/. 78,219,011

Los terrenos, maquinaria de producción y equipo pesado se mantienen en garantía hipotecaria sobre bonos y línea de adelanto de la Empresa, tal como se indica en las notas 15 y 16.

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. revalorizó 12,980 hectáreas de tierra, de la totalidad de los terrenos de la Empresa, por un monto de B/.2,813,000. Esta reevaluación significó aumentar el valor promedio de la hectárea de terreno de B/.236.97 a B/.457.70.

En mayo de 1992, la Asamblea General de Accionistas de Camaronera de Coclé, S.A. revalorizó 1,771 hectáreas de terrenos, de la totalidad de terrenos de la Empresa por un monto de B/.1,001,203. Esta reevaluación 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.

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas de Compañía Ganadera de Coclé, S.A., revalorizó 896 hectáreas de tierras de la totalidad de los terrenos de la Empresa en B/.2,000,000. 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.

9. SALDOS Y TRANSACCIONES CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

	<u>30 de noviembre de 2004</u>	<u>31 de mayo de 2004</u>
Cuentas por cobrar	B/. 871,084	B/. 1,294,657
	<u>30 de noviembre de 2004</u>	<u>31 de mayo de 2004</u>
Transacciones:		
Ventas	B/. 3,385,237	B/. 6,121,559

10. PRESTAMOS POR COBRAR ASOCIADA

Préstamos por cobrar a Altrix de Panamá, S.A., utilizado para ampliación de la planta, no devengan intereses ni tiene fecha de vencimiento.

11. INVERSIONES

	<u>al 30 de noviembre de 2004</u>	<u>al 31 de mayo de 2004</u>
	<u>Costo</u>	
Subsidiarias no consolidadas:		
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de US\$2,160 cada acción (100% de participación)	* B/. 216,000	B/. 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)	100,771	100,771
	<u>403,862</u>	<u>403,862</u>
Altrix de Panamá, S.A., 1,000 acciones comunes sin valor nominal (50% de participación)	*** 1,550,000	1,550,000
Menos participación en la pérdida en Altrix de Panamá, S.A.	<u>1,550,000</u>	<u>1,550,000</u>
Total	<u>403,862</u>	<u>403,862</u>

La participación en las empresas Restan, S.A. y Agropecuaria Chorrillo, S.A. corresponden a empresas cuyos activos serán representados principalmente por terrenos propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., con una superficie de 96 hectáreas con 7,462 mts² y 57 hectáreas con 6,600 mts² respectivamente.

La inversión de Camaronera de Coclé, S.A. en Altrix de Panamá, S.A. corresponde al 50% del capital, cuya inversión es llevada por el método de interés en el patrimonio.

12. FONDO DE REDENCIÓN

Un detalle del fondo de redención se presenta así:

	al 30 de Nov. de 2004	al 31 de mayo de 2004
Fondo de amortización a través de un fideicomiso para garantizar y facilitar el pago de los bonos emitidos antes del 13 de diciembre de 2002, tanto en concepto de capital e intereses adeudados.	<u>B/. 2,662,518</u>	<u>B/. 3,150,462</u>

13. OTROS ACTIVOS

Un resumen de los otros activos al 30 de noviembre se presenta así:

	al 30 de Nov. de 2004	al 31 de mayo de 2004
Cuentas por cobrar judiciales	655,403	638,025
Depósito de garantía	48,726	48,724
Otros activos	800	800
Total	<u>B/. 1,675,414</u>	<u>B/. 1,605,852</u>

14. CUENTAS POR PAGAR PROVEEDORES

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.

15. DEUDA A LARGO PLAZO

Un detalle de la deuda a largo plazo que mantiene el Grupo Calesa se presenta a continuación:

	al 30 de Nov. de 2004	al 31 de mayo de 2004
Línea de adelanto con vencimiento en diciembre de 2004 prorrogable automáticamente a cinco años posterior al vencimiento, garantizada con hipoteca sobre bienes muebles e inmuebles, crédito general de la Empresa y fianzas solidarias de las empresas que conforman el grupo. Durante el primer año ésta obligación causará una tasa de interés del 6.5% variable a partir del segundo año.	<u>B/. 18,000,015</u>	<u>B/. 16,000,015</u>
Menos: Porción corriente	18,000,015	16,000,015
Deuda a largo plazo	<u>B/. -</u>	<u>B/. -</u>

16. **BONOS A LARGO PLAZO**

Un detalle de los bonos por pagar se presenta a continuación:

	al 30 de Nov. de 2004	al 31 de mayo de 2004
Bono emitido el 26 de diciembre de 2000, de tasa fija de interés anual de 9%, pagadero trimestralmente con vencimiento el 26 de diciembre de 2005	B/. 2,368,000	B/. 2,968,000
Bonos sin serie emitidos el 13 de diciembre de 2002 y el 13 de enero y 13 de marzo de 2003, a una tasa de 7 1/2% de interés anual, pagadero trimestralmente, con vencimiento el 13 de diciembre de 2009.	35,000,000	35,000,000
Total de bonos a largo plazo	B/. 37,368,000	B/. 37,968,000

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.
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.

17. GASTOS E IMPUESTOS ACUMULADOS POR PAGAR

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

	al 30 de Nov. de 2004	al 31 de mayo de 2004
Retenciones de planillas	B/. 137,545	B/. 136,137
Provisión para décimo tercer mes	149,819	121,457
Salarios acumulados	14,399	181
Provisión para vacaciones	281,994	413,843
Reserva para indemnizaciones	-	-
Otros	7,348	3,464
Total	<u>B/. 591,105</u>	<u>B/. 675,082</u>

18. RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES

El movimiento de las reservas para prestaciones laborales se desglosa a continuación:

	al 30 de noviembre de 2004			al 31 de mayo de 2004		
	Prima de antigüedad	Indemnización	Total	Prima de antigüedad	Indemnización	Total
Saldo al inicio del año	B/. 631,013	B/. 3,122	B/. 634,135	B/. 668,141	B/. -	B/. 668,141
Reserva	69,230		69,230	157,605		157,605
Pagos	(160,979)		(160,979)	(191,611)		(191,611)
Saldo	B/. 539,264	B/. 3,122	B/. 542,386	B/. 634,135	B/. -	B/. 634,135

19. CAPITAL EN ACCIONES

En reunión general de Accionistas realizada el 6 de febrero de 2003, se autorizó una nueva composición del capital social de las Empresas. La presentación de los estados financieros al 30 de noviembre de 2004 y 2003 reflejan dichos cambios.

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

	al 30 de Nov. de 2004	al 31 de mayo de 2004
Cía. Azucarera La Estrella, S.A.:		
2,050,000 de acciones autorizadas con valor nominal de B/.10.00 cada acción. Acciones emitidas y en circulación 1,853,656	B/. 20,500,000	B/. 20,500,000
Menos acciones en tesorería por 196,344.	1,963,440	1,963,440
	18,536,560	18,536,560
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
	18,586,560	18,586,560
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 150,000.	1,500,000	1,500,000
Cía. Ganadera de Coclé, S.A.:		
600,000 acciones comunes 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 comunes autorizadas con valor nominal de B/.10 cada una acción. Acciones emitidas y en circulación 50,000.	500,000	500,000
Total	B/. 39,455,567	B/. 39,455,567

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.

SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL BALANCE GENERAL

30 DE NOVIEMBRE DE 2004

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA	CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. Y SUBSIDIARIAS	CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.	INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.	CÍA. GANADERA DE COCLÉ, S.A.	CENTRAL DE ABASTOS, S.A.	TOTAL	ELIMINACIONES	TOTAL COMBINADO
ACTIVOS									
ACTIVO CORRIENTE:									
Efectivo	B/. 1,842,740	B/. 44,553	B/. 122,344	B/. 78,614	B/. 43,117	B/. 64,570	2,195,938	-	2,195,938
Cuentas por cobrar	3,120,644	1,809,094	2,731,869	582,852	127,198	323,792	8,695,449	-	8,695,449
Inventarios	10,223,401	3,745,022	5,613,732	761,162	590,546	616,909	21,550,772	-	21,550,772
Plantaciones y cultivos	4,295,904	1,849,887	-	-	360,955	-	6,506,746	-	6,506,746
Producción en proceso	2,614,936	-	-	-	-	-	2,614,936	-	2,614,936
Gastos pagados por anticipado	558,588	25,307	48,941	59,753	79,440	7,858	779,887	-	779,887
Total del activo corriente	22,656,213	7,473,863	8,516,886	1,482,381	1,201,256	1,013,129	42,343,728	-	42,343,728
PROPIEDAD, MAQUINARIA, MOBILIARIO EQUIPADO	35,926,109	11,105,154	19,753,930	6,165,220	3,416,818	74,180	76,441,411	-	76,441,411
CUENTAS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS	47,842,237	295,206	3,722	6,533,511	408,311	368,101	55,451,088	(54,580,004)	871,084
FONDO DE REDENCIÓN DE BONOS	2,662,518	-	-	-	-	-	2,662,518	-	2,662,518
PRÉSTAMOS POR COBRAR	-	-	2,872,967	-	-	-	2,872,967	-	2,872,967
INVERSIONES	4,009,202	-	-	8,000	16,660	-	4,033,862	(3,630,000)	403,862
OTROS ACTIVOS	699,550	108,106	324,798	526,910	16,050	-	1,675,414	-	1,675,414
TOTAL	B/. 113,795,829	B/. 18,982,329	B/. 31,472,303	B/. 14,716,022	B/. 5,059,095	B/. 1,455,410	B/. 185,480,988	B/. (58,210,004)	B/. 127,270,984
PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS									
PASIVO CORRIENTE:									
Sobregiros bancarios	B/. 51,036	271,961	B/. 714	-	50	-	B/. 323,761	-	B/. 323,761
Porción corriente de la deuda a largo plazo	18,000,015	-	-	-	-	-	18,000,015	-	18,000,015
Cuentas por pagar	1,139,094	1,194,327	2,570,141	1,448,026	172,345	304,806	6,828,739	-	6,828,739
Gastos e impuestos acumulados por pagar	292,125	105,235	143,817	20,909	22,289	6,730	591,105	-	591,105
Total del pasivo corriente	19,482,270	1,571,523	2,714,672	1,468,935	194,684	311,536	25,743,620	-	25,743,620
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS	63,390	14,332,307	25,395,561	10,243,278	4,034,275	760,571	54,829,382	(54,580,004)	249,378
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS	297,221	-	-	-	85,667	-	382,888	-	382,888
BONOS A LARGO PLAZO	37,368,000	-	-	-	-	-	37,368,000	-	37,368,000
RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES	300,531	80,328	92,871	26,352	38,941	3,363	542,386	-	542,386
Total de pasivos	57,511,412	15,984,158	28,203,104	11,738,565	4,353,567	1,075,470	118,866,276	(54,580,004)	64,286,272
Acciones comunes	18,586,560	3,630,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	43,085,567	(3,630,000)	39,455,567
Cuentas por cobrar accionistas	(4,515)	-	-	(136,410)	-	-	(140,925)	-	(140,925)
Valor pagado en exceso del valor nominal de las acciones	(1,636,560)	-	-	-	-	-	(1,636,560)	-	(1,636,560)
Seperávit por revaluación	2,813,000	-	1,001,203	-	2,000,000	-	5,814,203	-	5,814,203
Impuesto complementario	(284,391)	(35,684)	(3,059)	(52,825)	(6,967)	(2,043)	(384,969)	-	(384,969)
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	36,810,323	(596,145)	(14,727,742)	1,666,692	(3,157,715)	(118,017)	19,877,396	-	19,877,396
Total de patrimonio de accionistas	56,284,417	2,998,171	3,269,199	2,977,457	705,528	379,940	66,614,712	(3,630,000)	62,984,712
TOTAL	B/. 113,795,829	B/. 18,982,329	B/. 31,472,303	B/. 14,716,022	B/. 5,059,095	B/. 1,455,410	B/. 185,480,988	B/. (58,210,004)	B/. 127,270,984

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.

SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL BALANCE GENERAL

31 DE MAYO DE 2004

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA		CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. Y SUBSIDIARIAS		CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.		INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.		CÍA. GANADERA DE COCLÉ, S.A.		CENTRAL DE ABASTOS, S.A.		TOTAL	ELIMINACIONES	TOTAL COMBINADO		
ACTIVOS																	
ACTIVO CORRIENTE:																	
Efectivo	B/.	231,398	B/.	128,079	B/.	92,373	B/.	69,327	B/.	6,710	B/.	47,335	575,222	-	575,222		
Cuentas por cobrar		2,274,653		2,039,007		324,809		501,794		201,927		316,289	5,658,479	-	5,658,479		
Inventarios		18,359,197		3,496,018		4,633,323		718,150		566,015		414,651	28,187,354	-	28,187,354		
Plantaciones y cultivos		2,540,599		1,306,599		-		-		185,336		-	4,032,534	-	4,032,534		
Producción en proceso		209,301		-		-		-		-		-	209,301	-	209,301		
Gastos pagados por anticipado		411,665		5,173		42,668		73,033		87,413		2,496	622,448	-	622,448		
Total del activo corriente		<u>24,026,813</u>		<u>6,974,876</u>		<u>5,093,173</u>		<u>1,362,304</u>		<u>1,047,401</u>		<u>780,771</u>	<u>39,285,338</u>	-	<u>39,285,338</u>		
PROPIEDAD, MAQUINARIA, MOBILIARIO EQUIPO Y MEJORAS		37,317,841		11,342,515		19,801,788		6,322,440		3,364,179		70,248	78,219,011	-	78,219,011		
CUENTAS POR COBRAR PARTES RELACIONADAS		45,950,821		81,669		279,087		4,807,404		72,355		124,045	51,315,381	(50,020,724)	1,294,657		
FONDO DE REDENCIÓN DE BONOS		3,150,462		-		-		-		-		-	3,150,462	-	3,150,462		
PRÉSTAMOS POR COBRAR		-		-		2,872,967		-		-		-	2,872,967	-	2,872,967		
INVERSIONES		4,009,202		-		-		8,000		16,660		-	4,033,862	(3,630,000)	403,862		
OTROS ACTIVOS		661,060		102,053		313,601		513,966		15,172		-	1,605,852	-	1,605,852		
TOTAL	B/.	115,116,199	B/.	18,501,113	B/.	28,360,616	B/.	13,014,114	B/.	4,515,767	B/.	975,064	180,482,873	B/.	(53,650,724)	B/.	126,832,149
PASIVOS Y PATRIMONIO DE ACCIONISTAS																	
PASIVO CORRIENTE:																	
Préstamos y sobregiros bancarios	B/.	27,589	-	B/.	8,341	-	-	-	-	-	-	-	35,930	-	B/.	35,930	
Porción corriente de la deuda a largo plazo	B/.	16,500,015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,500,015	-	-	16,500,015	
Cuentas por pagar		1,622,258		1,011,994		1,017,236		1,075,318		410,453		225,406	5,362,665	-	5,362,665		
Gastos e impuestos acumulados por pagar		461,200		78,831		95,373		21,037		14,112		4,529	675,082	-	675,082		
Total del pasivo corriente		<u>18,611,062</u>		<u>1,090,825</u>		<u>1,120,950</u>		<u>1,096,355</u>		<u>424,565</u>		<u>229,935</u>	<u>22,573,692</u>	-	<u>22,573,692</u>		
CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS		63,390		13,770,049		23,909,237		9,044,531		3,100,778		382,117	50,270,102	(50,020,724)	249,378		
CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS		297,221		-		-		-		85,667		-	382,888	-	382,888		
BONOS A LARGO PLAZO		37,968,000		-		-		-		-		-	37,968,000	-	37,968,000		
RESERVA PARA PRESTACIONES LABORALES		403,503		79,724		84,776		25,979		36,900		3,253	634,135	-	634,135		
Total de pasivos		<u>57,343,176</u>		<u>14,940,598</u>		<u>25,114,963</u>		<u>10,166,865</u>		<u>3,647,910</u>		<u>615,305</u>	<u>111,828,817</u>	<u>(50,020,724)</u>	<u>61,808,093</u>		
PATRIMONIO DE ACCIONISTAS:																	
Acciones comunes		18,586,560		3,630,000		16,998,797		1,500,000		1,870,210		500,000	43,085,567	(3,630,000)	39,455,567		
Cuentas por cobrar accionistas		(4,400)		-		-		(136,410)		-		-	(140,810)	-	(140,810)		
Superávit por revaluación		2,813,000		-		1,001,203		-		2,000,000		-	5,814,203	-	5,814,203		
Valor pagado en exceso del valor nominal de las acciones		(1,636,560)		-		-		-		-		-	(1,636,560)	-	(1,636,560)		
Impuesto complementario		(284,391)		(35,684)		(3,059)		(52,825)		(6,967)		(2,043)	(384,969)	-	(384,969)		
Utilidades retenidas (déficit acumulado)		38,298,814		(33,801)		(14,751,288)		1,536,484		(2,995,386)		(138,198)	21,916,625	-	21,916,625		
Total de patrimonio de accionistas		<u>57,773,023</u>		<u>3,560,515</u>		<u>3,245,653</u>		<u>2,847,249</u>		<u>867,857</u>		<u>359,759</u>	<u>68,654,056</u>	<u>(3,630,000)</u>	<u>65,024,056</u>		
TOTAL	B/.	115,116,199	B/.	18,501,113	B/.	28,360,616	B/.	13,014,114	B/.	4,515,767	B/.	975,064	180,482,873	B/.	(53,650,724)	B/.	126,832,149

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA		CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. Y SUBSIDIARIAS		CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.		INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.		CÍA. GANADERA DE COCLÉ, S.A.		CENTRAL DE ABASTOS, S.A.		TOTAL	ELIMINACIONES	TOTAL COMBINADO			
VENTAS NETAS	B/.	9,923,951	B/.	6,674,855	B/.	6,069,052	B/.	4,450,286	B/.	730,077	B/.	698,809	B/.	28,547,030	B/.	(2,558,635)	B/.	25,988,395
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA		8,467,752		6,545,731		5,185,110		3,856,226		826,279		533,702		25,414,800		(2,558,635)		22,856,165
Utilidad bruta		1,456,199		129,124		883,942		594,060		(96,202)		165,107		3,132,230		-		3,132,230
GASTOS:																		
Generales y administrativos		1,320,005		174,533		103,964		118,438		28,794		62,128		1,807,862		(1,825)		1,806,037
Ventas		1,225,279		225,152		16,771		139,226		29,251		80,527		1,716,206				1,716,206
Intereses		536,283		359,350		750,493		251,046		58,573		6,130		1,961,875				1,961,875
Total de gastos de operación		3,081,567		759,035		871,228		508,710		116,618		148,785		5,485,943		(1,825)		5,484,118
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES		(1,625,368)		(629,911)		12,714		85,350		(212,820)		16,322		(2,353,713)		(1,825)		(2,351,888)
OTROS INGRESOS		136,877		67,567		10,832		44,858		50,491		3,859		314,484		(1,825)		312,659
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	B/.	(1,488,491)	B/.	(562,344)	B/.	23,546	B/.	130,208	B/.	(162,329)	B/.	20,181	B/.	(2,039,229)	B/.	-	B/.	(2,039,229)

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
SEIS MESES TERMINADOS EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2003

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA		CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. Y SUBSIDIARIAS		CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.		INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.		CÍA. GANADERA DE COCLÉ, S.A.		CENTRAL DE ABASTOS, S.A.		TOTAL	ELIMINACIONES	TOTAL COMBINADO			
VENTAS NETAS	B/.	11,147,363	B/.	7,812,867	B/.	5,473,459	B/.	3,109,838	B/.	787,723	B/.	446,255	B/.	28,777,505	B/.	(1,800,893)	B/.	26,976,612
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA		8,191,896		6,483,677		5,494,021		2,598,783		894,906		341,753		24,005,036		(1,800,893)		22,204,143
Utilidad bruta		2,955,467		1,329,190		(20,562)		511,055		(107,183)		104,502		4,772,469		-		4,772,469
GASTOS:																		
Generales y administrativos		1,416,537		155,776		174,085		113,663		31,935		62,766		1,954,762		(1,288)		1,953,474
Ventas		1,127,552		267,733		48,891		74,983		32,619		49,724		1,601,502		-		1,601,502
Intereses		510,493		331,225		701,687		244,501		47,093		5,132		1,840,131		-		1,840,131
Gasto de Sindicación		63,914		-		-		-		-		-		63,914		-		63,914
Total de gastos de operación		3,118,496		754,734		924,663		433,147		111,647		117,622		5,460,309		(1,288)		5,459,021
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES		(163,029)		574,456		(945,225)		77,908		(218,830)		(13,120)		(687,840)		(1,288)		(686,552)
OTROS INGRESOS		137,007		71,902		23,842		60,457		9,849		1,260		304,317		(1,288)		303,029
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	B/.	(26,022)	B/.	646,358	B/.	(921,383)	B/.	138,365	B/.	(208,981)	B/.	(11,860)	B/.	(383,523)	B/.	-	B/.	(383,523)

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA	CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. Y SUBSIDIARIAS	CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.	INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.	CÍA. GANADERA DE COCLÉ, S.A.	CENTRAL DE ABASTOS, S.A.	TOTAL	ELIMINACIONES	TOTAL COMBINADO
VENTAS NETAS	B/. 5,266,921	B/. 3,086,691	B/. 3,383,249	B/. 2,145,281	B/. 563,746	B/. 415,937	B/. 14,861,825	B/. (1,455,093)	B/. 13,406,732
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA	4,313,558	3,029,924	2,988,179	1,852,636	582,164	318,705	13,085,166	(1,455,093)	11,630,073
Utilidad bruta	953,363	56,767	395,070	292,645	(18,418)	97,232	1,776,659	-	1,776,659
GASTOS:									
Generales y administrativos	636,886	94,530	52,426	60,455	13,430	31,308	889,035	(775)	888,260
Ventas	671,370	101,675	11,999	61,300	12,026	43,324	901,694		901,694
Intereses	277,697	179,586	374,806	124,858	30,305	3,119	990,371		990,371
Total de gastos de operación	1,585,953	375,791	439,231	246,613	55,761	77,751	2,781,100	(775)	2,780,325
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES	(632,590)	(319,024)	(44,161)	46,032	(74,179)	19,481	(1,004,441)	(775)	(1,003,666)
OTROS INGRESOS	58,766	16,256	8,069	7,457	37,261	5,328	133,137	(775)	132,362
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	B/. (573,824)	B/. (302,768)	B/. (36,092)	B/. 53,489	B/. (36,918)	B/. 24,809	B/. (871,304)	B/. -	B/. (871,304)

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS (GRUPO CALESA)
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2003

INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN

	CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA		CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. Y SUBSIDIARIAS		CAMARONERA DE COCLÉ, S.A.		INDUSTRIAS DE NATÁ, S.A.		CÍA. GANADERA DE COCLÉ, S.A.		CENTRAL DE ABASTOS, S.A.		TOTAL	ELIMINACIONES	TOTAL COMBINADO				
VENTAS NETAS	B/.	5,052,150	B/.	3,902,374	B/.	2,421,602	B/.	1,592,595	B/.	492,883	B/.	218,441	B/.	13,680,045	B/.	(997,988)	B/.	12,682,057	
COSTO DE LA MERCANCÍA VENDIDA		<u>3,874,033</u>		<u>3,121,263</u>		<u>2,518,110</u>		<u>1,309,350</u>		<u>549,602</u>		<u>164,658</u>		<u>11,537,016</u>	B/.	<u>(997,988)</u>		<u>10,539,028</u>	
Utilidad bruta		1,178,117		781,111		(96,508)		283,245		(56,719)		53,783		2,143,029		-		2,143,029	
GASTOS:																			
Generales y administrativos		710,442		82,603		75,418		57,981		13,882		31,374		971,700	B/.	(483)		971,217	
Ventas		482,598		130,930		11,668		33,235		17,604		24,968		701,003		-		701,003	
Intereses		279,229		184,252		345,120		119,412		23,015		2,361		953,389		-		953,389	
Total de gastos de operación		<u>1,472,269</u>		<u>397,785</u>		<u>432,206</u>		<u>210,628</u>		<u>54,501</u>		<u>58,703</u>		<u>2,626,092</u>		<u>(483)</u>		<u>2,625,609</u>	
UTILIDAD (PÉRDIDA) EN OPERACIONES		<u>(294,152)</u>		<u>383,326</u>		<u>(528,714)</u>		<u>72,617</u>		<u>(111,220)</u>		<u>(4,920)</u>		<u>(483,063)</u>		<u>(483)</u>		<u>(482,580)</u>	
OTROS INGRESOS		<u>48,910</u>		<u>19,364</u>		<u>11,216</u>		<u>54,996</u>		<u>3,734</u>		<u>683</u>		<u>138,903</u>	B/.	<u>(483)</u>		<u>138,420</u>	
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	B/.	<u>(245,242)</u>	B/.	<u>402,690</u>	B/.	<u>(517,498)</u>	B/.	<u>127,613</u>	B/.	<u>(107,486)</u>	B/.	<u>(4,237)</u>		<u>B/.</u>		<u>-</u>		<u>B/.</u>	<u>(344,160)</u>

Véanse las notas a los estados financieros combinados.

IV. 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 enero de 2005.

Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general.

Aníbal Añino A.
Gerente Control Interno y Gestión

Ricardo Chiari Remón
Director Presidente

Israel Ruiz B.
Gerente de Tesorería