

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE AGOSTO DE 2011

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.

VALORES REGISTRADOS

BONOS CORPORATIVOS

SERIE A: US\$40,000,000.00 Emisión 12Ene2010

SERIE B: US\$10,000,000.00 Emisión 12Ene2010

Emisión:

Ambas series en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. De esta emisión se encuentran en circulación al 28Ago2011 US\$40,000,000.00 de la Series A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

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

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

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

Contenido

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

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

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 31Ago2011.

A. Liquidez

Al trimestre terminado el 31Ago2011 Compañía Azucarera la Estrella S.A., subsidiarias y afiliadas presentó un aumento en la relación corriente de 1.30 al 31May2011, a 1.42al 31Ago2011. Dicho aumento se debe a la disminución de los pasivos corriente en 21% (o B/.6.3MM), que obedece a la disminución de la deuda a corto plazo, principalmente a los préstamo y bonos por pagar a corto plazo por B/.2.6MM.

Durante este primer trimestre, los activos corrientes disminuyeron de B/.38.6MMal 31May2011, a B/.33.2MM al 31Ago2011, principalmente de la reducción del inventario por ventas de azúcar, además se observa una disminución en el efectivo de B/.3.8MMal 31May2011, a B/.1.07MMal 31Ago2011 debido a la utilización de estos recursos para disminuir los pasivos corrientes.

B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Activos Totales/Patrimonio) de Compañía Azucarera La Estrella S.A. subsidiarias y afiliadas disminuyó de 2:1 al 31May2011, a 1.9:1 al 31Ago2011 producto principalmente a la disminución del efectivo y el inventario durante este primer trimestre terminado al 31 de agosto de 2011. Los recursos provenientes de las ventas del inventario y del efectivo fueron utilizados principalmente para disminuir los pasivos corrientes.

El patrimonio aumentó de B/.71.5MMal 31May2011, a B/.71.8MM al 31Ago2011 debido al resultado logrado durante el trimestre terminado el 31Ago2011.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis, se ha excluido la depreciación del costo del producto vendido, de los gastos administrativos y de los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta, gasto administrativo y gasto de venta para el trimestre terminado el 31Ago2011 son de B/.5.5MM, B/.972m y B/.436m respectivamente. De igual manera para el trimestre terminado el 31Ago2010, el costo de venta, gasto administrativo y gasto de venta fueron de B/.5MM, B/.903m y B/.482m.

Las ventas de la compañía aumentaron de B/.6.7MM al 31Ago2010, a B/.8.3MM al 31Ago2011, lo que representa un aumento del 25%. El aumento de los ingresos por ventas se debe al incremento en el volumen de productos vendidos y a una mejora en los precios de venta.

El resultado operativo cambió de reflejar una pérdida el 31Ago2010 por (B/.466m) a mostrar una ganancia al 31Ago2011 de B/.506m, debido básicamente al aumento de las ventas y a la estabilidad de los gastos operativos. Adicionalmente estos factores causaron una utilidad neta después de intereses de B/.352m al 31Ago2011 que significa un aumento comparándolo con el mismo periodo del año anterior que registró una pérdida de (B/.636m).

Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Las actividades de siembra y cultivo de caña para la cosecha de la zafra 2012 han concluido. En lo que resta del invierno se continuará con el control de malezas, plagas y el manejo de aguas en el drenaje, variable relevantes para los resultados de los cultivos, se inició la campaña de cosecha, empezando con el mantenimiento preventivo y reparaciones a los equipos, entrenamiento a operadores de maquinaria y obreros agrícolas, la obtención de permisos ambientales y planificación de la logística necesaria para la ejecución de la cosecha. Se han contratado los servicios de asesorías de expertos internacionales en la industria azucarera.

Toda la planificación de actividades está enfocada a superar los retos técnicos y gerenciales de la producción cañera los cuales se concentran en el control de los procesos de drenaje, y fortalecimiento de la infraestructura con el objetivo de amortiguar los impactos climáticos y mejorar el rendimiento de la zafra pasada.

En la fábrica de azúcar, se están ejecutando los planes de mantenimiento reparación del ingenio, de manera que se logren mantener y mejorar los avances logrados en el proceso de elaboración del azúcar. También se están implementando planes de inversión con el objetivo de hacer más rentables las fases de producción, a través de la mejor utilización de los recursos energéticos y su potencial impacto en la reducción de costos.

II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

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

A. Liquidez

La relación corriente de Grupo CALESA S.A. aumentó de 2.23:1 a 31Mayo2011 a 2.50:131 de agosto de 2011, dicha aumento en el índice se debió a que durante el primer trimestre de 2011 se redujeron los pasivos corrientes en un 14% mientras que los activos corrientes disminuyeron en 3%. Los activos corrientes se redujeron de B/.77MM al 31Mayo2011 a B/. 74.3MM al 31Ago2011, principalmente por la disminución en el inventario y en efectivo; esta disminución se vio parcialmente mitigada por el incremento en Plantaciones y cultivos y producción en proceso.

Se observa una disminución en el efectivo de B/.8MM al 31Mayo2011 a B/.4MM al 31Ago2011 debido a la utilización de estos recursos para reducir pasivos corrientes durante este primer trimestre.

Los niveles de inventario disminuyeron de B/. 42MM al 31Mayo2011 a B/.35MM al 31Ago2011 por las ventas del periodo; por otro lado se dieron incrementos en Plantaciones y cultivos de B/.7.7MM al 31Mayo2011 a B/.12.7MM al 31Ago2011 lo cual obedece al desarrollo y crecimiento de cultivos, incluyendo las labores, maquinaria e insumos que se van incorporando a medida que avanza el ciclo de cultivo.

B. Recursos de Capital

Los pasivos totales disminuyeron de B/.79.1MM al 31Mayo2011 a B/.74.7MM al 31Ago2011, lo que causó el cambio de la razón de endeudamiento de 1.06 al 31Mayo2011 a 0.99 al 31Ago2011. Esta disminución en los pasivos

01/44

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 31Ago2011

se debe en gran medida a la reducción de los pasivos corrientes de B/.34.5MM al 31May2011 a B/.29.7MM al 31Ago2011, primordialmente por los pagos hechos a Préstamos, Bonos y Cuentas por pagar.

El patrimonio total se vio incrementado en B/.564,062, básicamente por los resultados del Grupo durante los tres (3) meses terminados al 31Ago2011.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis, se ha excluido la depreciación del costo del producto vendido, de los gastos administrativos y de los gastos de venta. Hecho este ajuste, el costo de venta, gasto administrativo y gasto de venta para los tres (3) meses terminados al 31Ago2011 es de B/16.4MM, B/.1.4MM y B/.871 respectivamente. De igual manera para los tres (3) meses terminados al 31Ago2010 el costo de venta, gasto administrativo y gastos de ventas fueron de B/.16.7MM, B/1.3MM y B/.900m respectivamente.

Las ventas del Grupo aumentaron en 9.1%, de B/.19.9MM para los tres (3) meses terminados al 31Ago2010, a B/.21.7MM para los tres (3) meses terminados al 31Ago2011. Este aumento se dio principalmente por el incremento del volumen de venta de azúcar, así como de alimentos balanceados para animales. Sin embargo, paralelamente se observaron disminuciones en las ventas de camarón debido a los bajos volúmenes de venta y precio que impactaron el mes de junio; y un desfase en la venta de arroz de CEGRACO. La utilidad bruta aumentó de B/.3.2MM para los tres meses terminados el 31Ago2010, a B/.3.9MM para los tres meses terminados el 31Ago2011. Este aumento se produjo principalmente por la disminución en el costo promedio por quintal de azúcar durante este primer trimestre lo que mejoró los márgenes por quintal. Sin embargo, esta reducción se vio mermada parcialmente por el aumento en del costo en camarones.

Como resultado del aumento en ventas y control de los costos sobre ventas se observa un incremento en las utilidades netas de B/.305M para los tres (3) meses terminados el 31Ago2010, a B/.564M para los tres (3) meses terminados el 31Ago2011.

III Resumen Financiero

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

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 31Ago2011

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Agosto 2011	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010	Agosto 2010
Ventas o Ingresos Totales	8,292,193	40,874,945	21,184,620	14,308,467	6,658,038
Margen Operativo	16.30	22.54	(6.27)	(5.33)	3.54
Costo de ventas	5,533,034	24,515,795	17,905,886	12,157,582	5,036,475
Gastos de ventas	435,946	2,793,252	1,404,555	964,860	482,425
Gastos de administración	971,961	4,352,492	3,201,548	1,948,785	903,730
Gastos de intereses	252,523	968,735	696,818	427,817	218,696
Utilidad o Pérdida Neta	352,466	4,283,929	511,153	-1,268,325	-636,013
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por Acción	0.351	4.263	0.509	-1.262	-0.633
Depreciación y Amortización	1,008,842	3,960,742	2,597,505	1,797,991	701,730
Otros Ingresos (Egresos)	98,504	3,829,852	1,213,140	109,830	7,179
Utilidades o pérdidas no recurrentes		1,422,623	1,467,179		

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Agosto 2011	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010	Agosto 2010
Activo Circulante	33,249,955	38,579,118	34,712,529	31,675,146	31,302,142
Activos Totales	136,695,541	142,659,396	134,349,134	125,497,773	128,144,072
Pasivo Circulante	23,484,806	29,787,842	21,412,956	15,331,280	16,859,312
Deuda a Largo Plazo	40,593,456	41,398,943	43,508,637	44,264,137	44,732,092
Acciones Preferidas					
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades Retenidas	48,062,077	47,709,611	43,936,834	42,139,356	42,789,668
Patrimonio Total	71,825,077	71,472,611	67,699,834	65,902,356	66,552,668
RAZONES FINANCIERAS					
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda Total/Patrimonio	0.892	0.989	0.959	0.904	0.925
Capital de Trabajo	9,765,149	8,791,276	13,299,573	16,343,866	14,442,830
Razón Corriente	1.416	1.296	1.621	2.066	1.857
Utilidad Operativa/Gastos financieros	5.351	5.557	(1.905)	(1.783)	1.076

Las cifras del trimestre terminado al 31May2011 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

cd
Wg

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 31Ago2011

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

Patrimonio	Trimestre que reporta Agosto 2011	Trimestre anterior Mayo 2011	Trimestre anterior Febrero 2011	Trimestre anterior Noviembre 2010
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superavid por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	48,062,076	47,709,611	43,936,834	42,139,356
Patrimonio Total	71,825,076	71,472,611	67,699,834	65,902,356

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31May2010, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, mas capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS



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

Estado combinado de situación financiera
31 de agosto de 2011
(En balboas)

Activos	Notas	Agosto 2011	Mayo 2011	Pasivos y patrimonio	Notas	Agosto 2011	Mayo 2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	1,065,217	3,777,714	Préstamos y sobregiros bancarios	14	18,850,000	20,450,000
Cuentas por cobrar, neto	6	5,828,610	6,308,845	Bonos por pagar	15	2,899,227	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	3,208	6,001	Cuentas por pagar	16	842,033	4,019,742
Inventarios	7	15,657,732	22,004,861	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	893,546	1,466,733
Plantaciones y cultivos	8	8,199,385	5,248,803				
Costos de mantenimiento diferidos		1,222,336	-	Total de pasivos corrientes		23,484,806	29,787,842
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,273,467	1,232,894				
Total de activos corrientes		33,249,955	38,579,118	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	15	40,593,456	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	38,485,957	39,313,797	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	63,390	63,390
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	6	59,602,762	59,417,517	Cuentas por pagar accionistas	6	297,221	297,221
Otros activos	11	1,375,988	1,368,085	Provisión para prestaciones laborales	18	431,591	444,876
Cuentas por cobrar accionistas	6	10,677	10,677				
Inversiones	12	3,969,202	3,969,202	Total de pasivos no corrientes		41,385,658	41,398,943
Fondo de redención	13,16	1,000	1,000	Total de pasivos		64,870,464	71,186,785
Total de activos no corrientes		103,445,586	104,080,278	Patrimonio			
				Capital en acciones	19	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		48,062,077	47,709,611
				Total de patrimonio		71,825,077	71,472,611
Total de activos		136,695,541	142,659,396	Total de pasivos y patrimonio		136,695,541	142,659,396

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

Estado combinado de resultados Tres meses terminados el 31 de agosto (En balboas)

	Notas	2011	2010
Ventas netas		8,292,193	6,658,038
Costo de la mercancía vendida		<u>(6,327,189)</u>	<u>(5,690,782)</u>
Utilidad bruta en ventas		1,965,004	967,256
Gastos generales y administrativos	5,20	(1,002,118)	(933,855)
Gastos de ventas	5,20	<u>(456,401)</u>	<u>(499,723)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		506,485	(466,322)
Otros ingresos	21	98,504	56,184
Gastos financieros		(245,344)	(218,696)
Amortización de costos de emisión		<u>(7,179)</u>	<u>(7,179)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u><u>352,466</u></u>	<u><u>(636,013)</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2010		22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	43,425,682	67,188,682
Ganancia neta		-	-	-	4,283,929	4,283,929
Saldo al 31 de mayo de 2011	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	47,709,611	71,472,611
Ganancia neta		-	-	-	352,466	352,466
Saldo al 31 de agosto de 2011	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	48,062,077	71,825,077

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten initials/signature

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

Estado combinado de flujos de efectivo
Tres meses terminados el 31 de agosto
 (En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		352,466	(636,013)
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	976,536	898,869
Gastos financieros		252,523	225,875
Provisión para prestaciones laborales		<u>41,655</u>	<u>39,862</u>
		1,623,180	528,593
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución en cuentas por cobrar		480,235	1,037,647
Disminución en inventarios		6,347,129	5,889,821
Aumento en plantaciones y cultivos		(2,950,582)	(2,963,622)
Aumento en producción en proceso		(1,222,336)	(1,252,675)
Aumento (disminución) en gastos pagados por anticipado y otros activos		(40,573)	54,927
Aumento (disminución) en cuentas por cobrar partes relacionadas		(182,452)	2,984,277
Aumento en otros activos		(7,903)	(15,669)
(Aumento) disminución en cuentas por pagar relacionadas		-	-
Disminución en cuentas por pagar		(3,177,709)	(962,101)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(573,187)	(178,828)
Pago de prestaciones laborales		<u>(54,940)</u>	<u>(18,003)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		240,862	5,104,367
Intereses pagados		<u>(252,523)</u>	<u>(225,875)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>(11,661)</u>	<u>4,878,492</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(148,696)</u>	<u>(1,746,868)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(148,696)</u>	<u>(1,746,868)</u>

(Continúa)

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

Estado combinado de flujos de efectivo

Tres meses terminados el 31 de agosto

(En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		-	(279,038)
Obligaciones bancarias		-	-
Capital pagado sobre bonos		(952,140)	(1,000,000)
Capital pagado sobre préstamos		(1,600,000)	(1,800,000)
Financiamiento recibido sobre bonos		-	-
Fondo de redención		-	-
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>(2,552,140)</u>	<u>(3,079,038)</u>
Aumento neto de efectivo		(2,712,497)	52,586
Efectivo al comienzo del año		<u>3,777,714</u>	<u>300,190</u>
Efectivo al final del año	6	<u><u>1,065,217</u></u>	<u><u>352,776</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

(Concluye)

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

1. Información general

En los estados financieros y notas adjuntas **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas**, está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S.A., sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S.A. y Roadvale International, Inc. y su afiliada combinada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. Estas son empresas agrícolas y agroindustriales, que se dedican al cultivo, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación. Adicionalmente se dedica a la venta de conservas y pastas para el consumo nacional. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

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

En el año corriente, la Empresa ha adoptado todas las normas nuevas y revisadas emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y el Comité de Interpretación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRIC) del IASB que son efectivas para períodos de reporte anuales comenzados el 1° de enero de 2010. Un resumen de las mismas a continuación:

2.1 Normas aplicables adoptadas en el período corriente

Las siguientes normas revisadas, han sido adoptadas en el período corriente y el impacto de la adopción se ha hecho para ampliar las revelaciones presentadas y no tienen un impacto en los resultados reportados o posición financiera. Detalles de otras Normas e Interpretaciones adoptadas en estos estados financieros, pero que no han tenido ningún impacto en los montos reportados se establecen en la sección 2.2.

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

NIC 1 - Aclara que la posible liquidación de un pasivo con la emisión de acciones no es relevante para su clasificación como corriente o no corriente.

NIC 7 - Las modificaciones de la NIC 7 especifican que sólo los gastos que resultan en un activo reconocido en el estado de situación financiera pueden ser clasificados como actividades de inversión en el estado de flujos de efectivo.

NIIF 3 (2008) - La norma revisada continúa aplicando el método de adquisición a las combinaciones de negocios pero con algunos cambios significativos en comparación con las NIIF 3. Por ejemplo, todos los pagos para la adquisición de un negocio se registran a su valor razonable en la fecha de adquisición, con pagos contingentes clasificados como deuda posteriormente revaluada a través del estado de utilidades integrales.

2.2 Normas adoptadas sin efectos materiales sobre los estados financieros

Mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009 La aplicación de las mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009 no ha tenido efecto material sobre los montos informados en los estados financieros.

2.3 Normas e interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas

NIC 24 Divulgaciones de Partes Relacionadas (revisada en 2009) modificada la definición de una parte relacionada efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.

En los estados financieros las divulgaciones relacionadas con saldos y transacciones con partes relacionadas pueden ser afectadas cuando la versión revisada de la Norma sea aplicada en futuros períodos contables debido a que algunas contrapartes que no cumplían previamente con la definición de una parte relacionada pueden quedar dentro del alcance de la Norma.

NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en noviembre 2009 y enmendada en octubre 2010 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición y para dar de baja a los activos financieros y pasivos financieros.

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

- NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39. *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición sean reconocidos posteriormente al costo amortizado o al valor razonable.* Específicamente, las inversiones de deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es recuperar los flujos de caja contractuales, y que tienen flujos de caja contractuales que son solamente pagos de principal e intereses sobre el monto del principal pendiente generalmente son reconocidos al costo amortizado al final del período y para los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio son medidos al valor razonable al final del período y para los períodos contable posteriores.
- El efecto más significativo de la NIIF 9 se refiere a la clasificación y medición de los pasivos financieros relacionados a la contabilización de los cambios en el valor razonable de un pasivo financiero (designado al valor razonable a través de ganancias o pérdidas) atribuibles a los cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo. Específicamente, bajo la NIIF 9 para los pasivos financieros que son designados al valor razonable a través de pérdidas o ganancias, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo de crédito es reconocido en otras utilidades integrales, a menos que el reconocimiento de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo en otras utilidades integrales ocasionaría o aumentaría una disparidad contable en ganancias o pérdidas: Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito de un pasivo financiero no son reclasificados posteriormente a ganancias o pérdidas. Previamente, bajo la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable a través de ganancias o pérdidas fue reconocido en el estado de resultados.

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013, aunque se permite la aplicación anticipada.

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 Declaración de cumplimiento

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

3.2 Base de presentación

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por las revaluaciones de ciertos terrenos.

3.3 Moneda funcional

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

3.4 Reconocimiento del ingreso

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

Venta de bienes

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

- La Empresa ha transferido al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- La Empresa no conserva para sí ninguna implicación en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retiene el control efectivo sobre los mismos;
- El monto de los ingresos puede medirse con fiabilidad;

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

- Es probable que la Empresa reciba los beneficios económicos asociados con la transacción; y
- Los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción pueden ser medidos con la fiabilidad.

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

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

3.5 Reconocimiento de gastos

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

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

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

3.6 Reconocimiento de costo

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

3.7 Impuesto sobre la renta

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

3.8 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante el análisis de la cartera por cobrar, que considera la evaluación objetiva de los saldos de deudores que la Empresa no estará en capacidad de cobrar de acuerdo a sus términos originales, la experiencia de años anteriores y su valoración del entorno económico actual. Producto de dicho análisis, la administración determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables, con cargo a resultados.

3.9 Inventarios

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

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

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

3.10 Plantaciones y cultivos

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

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

Los terrenos se presentan al costo en el estado combinado de situación financiera

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

excepto por ciertos terrenos que han sido valorados a su valor razonable determinado en la fecha de la revalorización por tasaciones realizadas por expertos independientes.

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

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

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

3.12 Deterioro

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

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

3.13 Inversiones

La Empresa mantiene una inversión en una asociada la cual es una entidad sobre la cual la Empresa está en posición de ejercer influencia significativa, mediante la participación en las decisiones de política financiera y operativa del inversionista.

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011** (En balboas)

3.14 Arrendamientos operativos

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

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

3.15 Instrumentos financieros

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

- **Efectivo** - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias que no están pignorados.
- **Cuentas por cobrar comerciales** - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos recargos no devengados, y disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irrecuperables estimados. (ver 3.8).
- **Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente** - En el estado combinado de situación financiera, los activos financieros se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como activos corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como activos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.
- **Préstamos bancarios y bonos por pagar**- Los préstamos bancarios y bonos por pagar son registrados cuando se reciben los fondos, neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros se contabilizan según el criterio de devengado en la cuenta de resultados utilizando el método del interés efectivo.
- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

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

3.16 Prestaciones laborales

Regulaciones laborales vigentes, requieren que al culminar la relación laboral, cualquiera que sea su causa, el empleador reconozca a favor del empleado una prima de antigüedad a razón de una semana de salario por cada año de servicios; adicionalmente la Empresa está obligada a indemnizar a aquellos empleados que sean despedidos sin causa justificada. No existe plan alguno de reducción material de personal que haga necesaria la creación de una provisión por el porcentaje exigido por las regulaciones laborales, por este concepto.

La Empresa ha establecido la provisión para prestaciones laborales, que incluye, además de la cuota parte mensual correspondiente de la prima de antigüedad del trabajador, consistente en el 1.92% del total de los salarios devengados, exigidos por las regulaciones laborales vigentes, el 0.327% de los salarios con respecto a la indemnización que corresponde al 5% del porcentaje exigido por las regulaciones.

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

4.1 *Juicios críticos en la aplicación de políticas contables*

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

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

4.2 *Principios claves para la estimación de la incertidumbre*

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

5. Activos financieros

Efectivo

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Caja:		
Efectivo en caja	89,096	167,925
Caja menuda	<u>6,150</u>	<u>6,150</u>
Sub-total	<u>95,246</u>	<u>174,075</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	109,900	311,147
Banco General, S.A.	581,814	3,119,882
Banco Nacional de Panamá	274,677	139,009
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	<u>3,580</u>	<u>33,601</u>
Sub-total	<u>969,971</u>	<u>3,603,639</u>
Total	<u><u>1,065,217</u></u>	<u><u>3,777,714</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

6. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Cuentas por cobrar	<u>3,208</u>	<u>6,001</u>
Préstamos por cobrar	<u>59,602,762</u>	<u>59,417,517</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>10,677</u>	<u>10,677</u>
Cuentas por pagar	<u>63,390</u>	<u>63,390</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>297,221</u>	<u>297,221</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

Cuentas por cobrar

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Clientes	5,713,852	6,148,598
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	4,823,881	5,258,627
Colonos	805,297	668,833
Adelantos a proveedores	-	188,243
Empleados	<u>199,432</u>	<u>193,142</u>
Total	<u><u>5,828,610</u></u>	<u><u>6,308,845</u></u>

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Corriente	2,458,561	3,750,075
31 a 60 días	890,384	1,341,884
61 a 90 días	146,591	108,211
91 a 120 días	1,305,547	25,768
121 días y más	<u>912,769</u>	<u>922,660</u>
Total	<u><u>5,713,852</u></u>	<u><u>6,148,598</u></u>

Handwritten initials and marks:
GA
R

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

Administración del riesgo de crédito

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

7. Inventarios

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Azúcar y derivados:		
Refinada	7,814,244	12,413,245
Cruda	21,827	32,442
Turbinada	2,018,465	3,691,802
Producto para reproceso	47,738	-
Producto importado	16,999	3,512
Conservas	1,068	1,210
Melaza (derivado)	16,942	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>9,937,283</u>	<u>16,182,013</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>5,720,449</u>	<u>5,822,848</u>
Total de inventarios	<u>15,657,732</u>	<u>22,004,861</u>

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

8. Plantaciones y cultivos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Plantaciones		
Caña	<u>8,199,385</u>	<u>5,248,803</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Impuesto sobre la renta prepago	300,526	300,526
Arriendos	261,100	308,693
Gastos diferidos y otros	<u>711,841</u>	<u>623,675</u>
Total	<u><u>1,273,467</u></u>	<u><u>1,232,894</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

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

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos								
Costo de adquisición al comienzo del año	7,753,666	5,918,825	69,042,658	2,383,967	45,918,515	37,142	1,097,556	132,152,329
Adiciones	-	-	20,330	5,754	-	-	133,835	159,919
Reclasificación	(11,222)	-	-	-	-	-	-	(11,222)
Bajas	-	-	-	-	10,003	-	(10,003)	-
Total de costo	7,742,444	5,918,825	69,062,988	2,389,721	45,928,518	37,142	1,221,388	132,301,026
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(4,001,765)	(50,364,626)	(2,099,220)	(36,344,222)	(28,699)	-	(92,838,532)
Adiciones	-	(30,634)	(483,626)	(20,448)	(441,418)	(411)	-	(976,537)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	(4,032,399)	(50,848,252)	(2,119,668)	(36,785,640)	(29,110)	-	(93,815,069)
Valor neto en libros								
Al 31 de agosto de 2011	7,742,444	1,886,426	18,214,736	270,053	9,142,878	8,032	1,221,388	38,485,957
Al 31 de mayo de 2011	7,753,666	1,917,060	18,678,032	284,747	9,574,293	8,443	1,097,556	39,313,797

Handwritten signature and initials

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

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

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

11. Otros activos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Fondo de cesantía	1,039,001	1,039,001
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>329,507</u>	<u>321,604</u>
Total	<u><u>1,375,988</u></u>	<u><u>1,368,085</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas para las cuales la Empresa ha registrado una reserva para pérdidas. El detalle de estas cuentas al 31 de agosto es el siguiente:

	Agosto 2011	Mayo 2011
Cuentas por cobrar judiciales	21,335	21,335
Cuentas por cobrar otras	<u>13,405</u>	<u>13,405</u>
Subtotal	34,740	34,740
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>(34,740)</u>	<u>(34,740)</u>
Total	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

12. Inversiones

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de Granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación)	3,630,000	3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuario Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de B/.8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>36,111</u>	<u>36,111</u>
Total	<u><u>3,969,202</u></u>	<u><u>3,969,202</u></u>

13. Fondo de redención

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Fondo de redención a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

14. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 31 de agosto se detallan a continuación:

	Agosto 2011	Mayo 2011
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	15,850,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	<u>3,000,000</u>	<u>4,600,000</u>
Total	<u><u>18,850,000</u></u>	<u><u>20,450,000</u></u>

Los sobregiros bancarios al 31 de agosto de 2011 son ocasionales en libros.

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

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

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

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

El préstamo bancario con el HSBC Bank (Panamá), S.A. vigente al 31 de agosto de 2010 tenía garantías, se amortiza mediante 48 letras mensuales de B/.5,917. Este préstamo fue cancelado durante el año terminado el 31 de agosto de 2011.

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

15. Bonos por pagar

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

	Valor de Emisión	Saldo al	
	enero 2010	Agosto 2011	Mayo 2011
Serie "A"	40,000,000	34,000,000	35,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>44,000,000</u>	<u>45,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(507,317)</u>	<u>(555,177)</u>
		43,492,683	44,444,823
Porción corriente		<u>(2,899,227)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>40,593,456</u>	<u>40,593,456</u>

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

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

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

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.

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

2012	3,000,000
2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	18,000,000
	<u>39,000,000</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

16. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando. La administración considera que el valor en libros de las cuentas por pagar proveedores se aproxima a su valor razonable.

17. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Reserva para vacaciones	550,135	750,216
Retenciones de planillas	282,459	449,251
Provisión para el décimo tercer mes	48,449	221,996
Salarios acumulados	<u>12,503</u>	<u>45,270</u>
Total	<u><u>893,546</u></u>	<u><u>1,466,733</u></u>

18. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el trimestre terminado el 31 de agosto de 2011 fue de B/.41,582 (mayo 2011: B/.200,898).

Durante el trimestre terminado el 31 de agosto de 2011 se efectuó pagos por la suma de B/.54,867 (mayo 2011: B/.115,694).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,039,001.

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

19. Capital en acciones

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.6,500,000, menos ajuste por revaluación de B/.2,000,000.	24,500,000	24,500,000
Transporte y Servicios Agrícolas, S.A.		
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/.10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

GRUPO CALESA, S.A., concluyó este año un proceso de restructuración accionaria, producto de lo cual, se constituye como la tenedora de todas las acciones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

Producto del intercambio de acciones (Swap), los accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., recibieron el equivalente de su capital accionario en acciones de GRUPO CALESA, S.A.

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

20. Gastos

El detalle de los gastos combinados al 31 de agosto, se detalla a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	304,970	310,021
Prestaciones	71,068	68,395
Décimo tercer mes	34,459	39,610
Vacaciones	29,756	34,272
Prima de antigüedad	6,154	6,373
Bonificaciones	4,133	15
Representación	76,011	79,853
Becas de estudio	310	1,130
Facilidades de empleados	6,414	4,681
Uniformes	<u>261</u>	<u>6</u>
Sub-total	<u>533,536</u>	<u>544,356</u>

(Continúa)

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>533,536</u>	<u>544,356</u>
Otros:		
Impuestos	123,170	63,542
Asesoría y servicios profesionales	34,923	69,333
Servicios públicos	57,273	47,110
Servicio de equipos	59,421	43,357
Seguros	55,538	43,526
Depreciación	29,255	30,157
Viáticos	17,735	13,977
Transporte	18,274	26,834
Útiles de oficina	23,333	15,069
Materiales de mantenimiento	2,682	4,059
Trabajos realizados por terceros	8,736	9,597
Donaciones	2,583	105
Cuotas y suscripciones	3,050	1,516
Alquileres	13,283	1,748
Reparación y mantenimiento	3,419	4,971
Publicidad	972	1,918
Aseo y limpieza	2,499	2,658
Relaciones públicas	2,441	3,807
Cafetería	701	368
Materiales de operación	4	157
Misceláneos	<u>9,290</u>	<u>5,690</u>
Sub-total	<u>468,582</u>	<u>389,499</u>
Total	<u><u>1,002,118</u></u>	<u><u>933,855</u></u>
		(Concluye)

Handwritten signature and initials

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

Gastos de ventas

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

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	35,637	37,825
Prestaciones	13,941	15,952
Vacaciones	6,633	7,414
Décimo tercer mes	6,417	7,043
Prima de antigüedad	1,404	1,128
Representación	4,222	7,500
Otros gastos de personal	479	250
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	68,733	77,112

(Continúa)

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>68,733</u>	<u>77,112</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreo y fletes	251,915	195,872
Alquiler	15,524	10,002
Asesoría y servicios profesionales	40,544	139,494
Seguros	14,193	7,542
Depreciación	20,455	17,271
Servicios públicos	12,387	11,996
Mermas y pérdidas	3,331	1,080
Viáticos y gastos	2,200	1,994
Combustibles y lubricantes	702	1,133
Promoción y publicidad	1,200	1,761
Transporte de personal	4,290	6,580
Reparación y mantenimiento	10,219	13,930
Material de empaque	5,383	7,725
Trabajos realizados por terceros	2,359	1,418
Útiles de oficina	1,628	644
Aseo y limpieza	1,311	886
Misceláneos	<u>27</u>	<u>3,283</u>
Sub-total	<u>387,668</u>	<u>422,611</u>
Total	<u><u>456,401</u></u>	<u><u>499,723</u></u>

(Concluye)

Ejg

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

21. Otros ingresos

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

	2011	2010
Intereses ganados	13,367	10,085
Materiales	17,364	10,856
Alquiler de tierras	2,250	2,250
Dividendos recibidos	2,054	1,519
Cheques y boletas caducas	5,690	2,109
Otros	<u>57,779</u>	<u>29,365</u>
Total	<u><u>98,504</u></u>	<u><u>56,184</u></u>

22. Adquisición de subsidiaria

El 27 de julio de 2010 Compañía Azucarera La Estrella, S.A., adquirió la totalidad de las acciones de capital de la Sociedad Roadvale International, S.A. por las que desembolsó el monto de B/1,684,748. Los activos de la sociedad para efectos de la consolidación han sido considerados a su valor razonable.

23. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

Riesgo de tasa de interés

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

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

Riesgo de activos biológicos

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

24. Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de agosto de 2011 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el de octubre de 2011.

* * * * *

*C/Agca
R*

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

Estados financieros consolidados por el trimestre terminado el 31 de agosto de 2011

Handwritten signature and initials

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera
31 de agosto de 2011
(En balboas)

Activos	Notas	Agosto 2011	Mayo 2011	Pasivos y patrimonio	Notas	Agosto 2011	Mayo 2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	4,292,991	7,881,002	Préstamos y sobregiros bancarios	15	19,029,752	20,583,265
Cuentas por cobrar, neto	6	13,099,685	11,798,675	Bonos por pagar	16	2,899,227	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	6,352,716	6,122,382	Cuentas por pagar	17	6,457,575	8,181,317
Inventarios	7	34,658,104	41,813,091	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	1,306,673	1,921,664
Plantaciones y cultivos	8	12,780,293	7,717,089				
Costos de mantenimiento diferidos		1,222,336	-	Total de pasivos corrientes		29,693,227	34,537,613
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,870,669	1,600,371				
Total de activos corrientes		74,276,794	76,932,610	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	40,593,456	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10, 15, 16	67,783,796	68,876,618	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	3,134,782	2,742,615
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	2,992,723	3,097,205	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,354,163	2,404,112	Provisión para prestaciones laborales	19	883,694	890,091
Otros activos	12	2,477,832	2,471,593				
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos no corrientes		44,994,820	44,609,050
Inversiones	13	60,771	60,771	Total de pasivos		74,688,047	79,146,663
Fondo de redención	14, 16	1,000	1,000	Patrimonio			
Total de activos no corrientes		75,819,372	77,058,386	Capital en acciones	20	45,419,007	45,419,007
Total de activos		150,096,166	153,990,996	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		27,774,909	27,211,123
				Total de patrimonio		75,408,119	74,844,333
				Total de pasivos y patrimonio		150,096,166	153,990,996

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Signature

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de resultados Tres meses terminados al 31 de agosto (En balboas)

	Notas	2011	2010
Ventas netas	23	21,728,847	19,925,426
Costo de la mercancía vendida		<u>(17,837,970)</u>	<u>(16,696,879)</u>
Utilidad bruta en ventas		3,890,877	3,228,547
Gastos generales y administrativos	5,21	(1,474,694)	(1,393,648)
Gastos de ventas	5,21	(896,549)	(923,938)
Otros ingresos	22	240,216	455,726
Gastos financieros		(1,147,928)	(1,013,267)
Amortización de costos de emisión		(47,860)	(47,860)
Depreciación		<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad neta		<u><u>564,062</u></u>	<u><u>305,560</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio
Tres meses terminados al 31 de agosto de 2011
(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo 2010		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,610,565	71,243,775
Utilidad neta		-	-	-	3,608,303	3,608,303
Impuesto complementario		-	-	-	(7,745)	(7,745)
Saldo al 31 de mayo 2011	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,211,123	74,844,333
Utilidad neta		-	-	-	564,062	564,062
Impuesto complementario		-	-	-	(276)	(276)
Saldo al 31 de agosto de 2011	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,774,909	75,408,119

Handwritten signature and initials

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad (pérdida) neta		564,062	305,560
Ajustes para reconciliar la utilidad (pérdida) neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	1,571,382	1,466,664
Gastos financieros		1,147,928	1,013,267
Amortizaciones		47,860	47,860
Impuesto sobre la renta	24	-	-
Provisión para prestaciones laborales		62,547	60,982
		<u>3,393,779</u>	<u>2,894,333</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(1,301,010)	(838,027)
Disminución en inventarios		7,154,987	8,858,450
Aumento en plantaciones y cultivos		(5,063,204)	(4,475,239)
Aumento en producción en proceso		(1,222,336)	(1,252,675)
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado y otros activos		(270,298)	47,350
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		(125,852)	2,652,486
Aumento en otros activos		(6,239)	(15,669)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar relacionadas		392,167	(530,816)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar		(1,723,744)	178,053
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(614,991)	(147,267)
Pago de prestaciones laborales		<u>(68,942)</u>	<u>(24,209)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		544,317	7,346,770
Intereses pagados		<u>(1,195,788)</u>	<u>(1,061,127)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>(651,471)</u>	<u>6,285,643</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Activos intangibles		49,949	47,154
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(480,560)</u>	<u>(2,038,843)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(430,611)</u>	<u>(1,991,689)</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		46,487	(243,055)
Obligaciones bancarias		-	-
Capital pagado sobre bonos		(952,140)	(1,000,000)
Capital pagado sobre préstamos		(1,600,000)	(1,800,000)
Precedente de bonos emitidos		-	-
Costos de emisión de bonos		-	-
Impuesto complementario		(276)	-
Fondo de redención		-	-
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento		<u>(2,505,929)</u>	<u>(3,043,055)</u>
Aumento neto de efectivo		(3,588,011)	1,250,899
Efectivo al comienzo del año		<u>7,881,002</u>	<u>1,604,215</u>
Efectivo al 31 de agosto de 2011	6	<u><u>4,292,991</u></u>	<u><u>2,855,114</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

1. Información general

Grupo Calesa, S.A. (la “Empresa”) es una sociedad anónima que está constituida y opera en la República de Panamá. La Empresa se dedica a la tenencia de acciones u otros títulos de cualquier tipo emitidos sociedades civiles, anónimas o de cualquier otra naturaleza.

Durante los tres meses terminados el 31 de agosto de 2011 producto de una reestructuración accionaria se efectuó un intercambio de acciones entre Grupo Calesa, S.A. y sus subsidiarias abajo indicadas por el que estas entregaron sus acciones a Grupo Calesa, S.A. y los accionistas recibieron acciones de Grupo Calesa, S.A. Véase la nota 21 a los estados financieros consolidados.

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

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

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

Compañía Ganadera de Coclé, S.A., (“GANACO”) se dedica a ceba de ganado bovino, a la cría y ceba de ganado porcino, y al cultivo de arroz para el consumo nacional, así como la

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

exportación de frutas y tubérculos. Esta empresa opera desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

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

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

En el año corriente, la Empresa ha adoptado todas las normas nuevas y revisadas emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y el Comité de Interpretación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRIC) del IASB que son efectivas para períodos de reporte anuales comenzados el 1° de enero de 2010. Un resumen de las mismas a continuación:

2.1 Normas aplicables adoptadas en el período corriente

Las siguientes normas revisadas, han sido adoptadas en el período corriente y el impacto de la adopción se ha hecho para ampliar las revelaciones presentadas y no tienen un impacto en los resultados reportados o posición financiera. Detalles de otras Normas e Interpretaciones adoptadas en estos estados financieros, pero que no han tenido ningún impacto en los montos reportados se establecen en la sección 2.2.

NIC 1 - Aclara que la posible liquidación de un pasivo con la emisión de acciones no es relevante para su clasificación como corriente o no corriente.

NIC 7 - Las modificaciones de la NIC 7 especifican que sólo los gastos que resultan en un activo reconocido en el estado de situación financiera pueden ser clasificados como actividades de inversión en el estado de flujos de efectivo.

NIIF 3 (2008) - La norma revisada continúa aplicando el método de adquisición a las combinaciones de negocios pero con algunos cambios significativos en comparación con las NIIF 3. Por ejemplo, todos los pagos para la adquisición de un negocio se registran a su valor razonable en la fecha de adquisición, con pagos contingentes clasificados como deuda posteriormente revaluada a través del estado de utilidades integrales.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

2.2 Normas adoptadas sin efectos materiales sobre los estados financieros

Mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009 La aplicación de las mejoras a las NIIFs emitidas en el 2009 no ha tenido efecto material sobre los montos informados en los estados financieros.

2.3 Normas e interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas

NIC 24 Divulgaciones de Partes Relacionadas (revisada en 2009) modificada la definición de una parte relacionada efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2011.

En los estados financieros las divulgaciones relacionadas con saldos y transacciones con partes relacionadas pueden ser afectadas cuando la versión revisada de la Norma sea aplicada en futuros períodos contables debido a que algunas contrapartes que no cumplían previamente con la definición de una parte relacionada pueden quedar dentro del alcance de la Norma.

NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en noviembre 2009 y enmendada en octubre 2010 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición y para dar de baja a los activos financieros y pasivos financieros.

- NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39. *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición sean reconocidos posteriormente al costo amortizado o al valor razonable.* Específicamente, las inversiones de deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es recuperar los flujos de caja contractuales, y que tienen flujos de caja contractuales que son solamente pagos de principal e intereses sobre el monto del principal pendiente generalmente son reconocidos al costo amortizado al final del período y para los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio son medidos al valor razonable al final del período y para los períodos contable posteriores.
- El efecto más significativo de la NIIF 9 se refiere a la clasificación y medición de los pasivos financieros relacionados a la contabilización de los cambios en el valor razonable de un pasivo financiero (designado al valor razonable a través de ganancias o pérdidas) atribuibles a los cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo. Específicamente, bajo la NIIF 9 para los pasivos financieros que son designados al valor razonable a través de pérdidas o ganancias, el monto del cambio en el valor

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013, aunque se permite la aplicación anticipada.

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

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de preparación*

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

3.3 *Moneda funcional*

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

3.4 Principio de consolidación

Los estados financieros adjuntos incluyen la consolidación de los estados financieros de la Empresa y las entidades controladas por la Empresa, sus subsidiarias, (referidas de ahora en adelante en conjunto con la Empresa como “el Grupo Calesa”) las cuales se describen a continuación: Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y las empresas controladas por esta (sus subsidiarias) y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. CAMACO, INASA, GANACO y CASA; la descripción y relación de las entidades subsidiarias y afiliadas se describe en la nota 1. Para propósitos de la consolidación, el control se obtiene cuando la Empresa tiene el poder de dirigir las políticas financieras y de operación de una empresa en la cual mantiene inversión, para obtener beneficios de sus actividades.

Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados.

3.5 Reconocimiento del ingreso

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

Venta de bienes

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

3.6 *Reconocimiento de gastos*

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

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

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

3.7 *Reconocimiento de costo*

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

3.8 *Impuesto sobre la renta*

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

3.9 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar concedidas se presentan a su valor principal pendiente de cobro menos la provisión para posibles cuentas incobrables. La provisión para posibles cuentas incobrables es establecida mediante el análisis de la cartera por cobrar, que considera la evaluación objetiva de los saldos de deudores que la Empresa no estará en capacidad de cobrar de acuerdo a sus términos originales, la experiencia de años anteriores y su valoración del entorno económico actual. Producto de dicho análisis, la administración determina el monto que se debe aplicar a la reserva para posibles cuentas incobrables, con cargo a resultados.

3.10 Inventarios

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

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

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

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

3.11 Plantaciones y cultivos

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

Los terrenos se presentan al costo en el estado consolidado de situación financiera excepto por ciertos terrenos que han sido valorados a su valor razonable determinado en la fecha de la revalorización por tasaciones realizadas por expertos independientes.

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

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

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

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

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

3.13 Activo intangible

La Empresa reconoce como activo intangible, aquel surgido del diseño y desarrollo de un proyecto interno para la producción de nuevos y mejorados procesos, que sea técnicamente viable y la generación de beneficios económicos en el futuro sea probable. Los costos de desarrollo capitalizados son reconocidos a costo menos su amortización acumulada y las pérdidas por deterioro que hayan experimentado. El importe amortizable del activo intangible se distribuye sobre una base sistemática a lo largo del período de tiempo razonable durante el cual se espera la generación de beneficios.

3.14 Deterioro

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

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

3.15 *Inversiones*

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

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

3.16 *Arrendamientos operativos*

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

3.17 Instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado de situación financiera de la Empresa cuando esta se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento.

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

3.18 Prestaciones laborales

Regulaciones laborales vigentes, requieren que al culminar la relación laboral, cualquiera que sea su causa, el empleador reconozca a favor del empleado una prima de antigüedad a razón de una semana de salario por cada año de servicios; adicionalmente la Empresa está obligada a indemnizar a aquellos empleados que sean despedidos sin causa justificada. No existe plan alguno de reducción material de personal que haga necesaria la creación de una provisión por el porcentaje exigido por las regulaciones laborales, por este concepto.

La Empresa ha establecido la provisión para prestaciones laborales, que incluye, además de la cuota parte mensual correspondiente de la prima de antigüedad del trabajador, consistente en el 1.92% del total de los salarios devengados, exigidos por las regulaciones laborales vigentes, el 0.327% de los salarios con respecto a la indemnización que corresponde al 5% del porcentaje exigido por las regulaciones.

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

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

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

4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables

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

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

Al momento de formular sus juicios, la administración considera los criterios detallados por el reconocimiento de ingresos establecido en la NIC 18 (Ingresos) y en particular,

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

determinan cuando en el caso de venta de mercancía, cuando la Empresa ha transferido al comprador los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de los bienes. La Administración se ha satisfecho de que los riesgos y ventajas han sido transferido y que el reconocimiento de ingresos en el año corriente es apropiado.

4.2 *Principios claves para la estimación de la incertidumbre*

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

5. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo consolidados al 31 de agosto comprenden efectivo y depósitos en cuentas corrientes que mantiene la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros se aproxima a su valor razonable:

	Agosto 2011	Mayo 2011
Caja:		
Efectivo en caja	293,685	441,622
Caja menuda	12,700	12,700
Sub-total	<u>306,385</u>	<u>454,322</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	475,615	733,804
Banco General, S.A.	2,878,120	6,238,415
Banco Nacional de Panamá	628,791	330,293
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,580	123,459
BAC International Bank, Inc.	-	709
Sub-total	<u>3,986,106</u>	<u>7,426,680</u>
Total	<u>4,292,491</u>	<u>7,881,002</u>

mb
Eja
f

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

6. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Cuentas por cobrar	<u>6,352,716</u>	<u>6,122,382</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,992,723</u>	<u>3,097,205</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>3,134,782</u>	<u>2,742,615</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>382,888</u>	<u>382,888</u>

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

conf
Elga 4

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar consolidadas al 31 de agosto es el siguiente:

	Agosto 2011	Mayo 2011
Clientes	14,863,256	13,245,035
Menos recargos	562,136	554,992
Sub-total	<u>14,301,120</u>	<u>12,690,043</u>
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	2,433,080	2,433,080
Sub-total	<u>11,868,040</u>	<u>10,256,963</u>
Colonos	945,979	729,044
Adelantos a proveedores	-	447,662
Empleados	285,666	365,006
Total	<u><u>13,099,685</u></u>	<u><u>11,798,675</u></u>

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Corriente	6,638,374	6,175,671
31 a 60 días	1,844,068	2,014,230
61 a 90 días	465,364	764,948
91 a 120 días	1,588,541	148,157
121 días y más	4,326,909	4,142,029
Total	<u><u>14,863,256</u></u>	<u><u>13,245,035</u></u>

ad
Ejg 4

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de agosto de 2011 (mayo 2011: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del trimestre ascendió a B/.2,433,080 (mayo 2011: B/.2,433,080).

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

Administración del riesgo de crédito

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

7. Inventarios

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Azúcar y derivados:		
Refinada	7,814,244	12,413,245
Cruda	21,827	32,442
Turbinada	2,018,465	3,691,802
Reproceso	47,738	-
Melaza (derivado)	16,943	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>9,919,217</u>	<u>16,177,291</u>
Arroz en:		
Cáscara	1,910,521	5,638,037
Semilla	727,968	1,105,683
Reproceso	77,597	41,580
Precocido	-	10,302
Pilado	165,519	189,070
Arroz de segunda	5,338	934
Total de arroz	<u>2,886,943</u>	<u>6,985,606</u>
Camarones		
En crecimiento	4,628,885	3,581,166
Reproductores en levantamiento	2,137,121	2,052,927
Producto terminado	2,508,160	83,460
Total de camarones	<u>9,274,166</u>	<u>5,717,553</u>
Ganado:		
Bovino	68,001	119,440
Ovino	173,693	152,066
Total de ganado	<u>241,694</u>	<u>271,506</u>
Otros inventarios		
Mercancías	1,457,303	1,538,151
Materia prima	1,415,639	1,653,461
Subproductos	37,414	46,798
Total de otros inventarios	<u>2,910,356</u>	<u>3,238,410</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>9,425,728</u>	<u>9,422,725</u>
Total de inventarios	<u>34,658,104</u>	<u>41,813,091</u>

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

art
E/ga f

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

8. Plantaciones y cultivos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Plantaciones		
Caña	8,683,668	5,480,285
Arroz	4,075,715	2,215,894
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u><u>12,780,293</u></u>	<u><u>7,717,089</u></u>

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Impuesto sobre la renta prepago	407,189	420,141
Arriendos	261,100	308,693
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>1,197,346</u>	<u>866,503</u>
Total	<u><u>1,870,669</u></u>	<u><u>1,600,371</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Año terminado el 31 de agosto de 2011
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

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

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos								
Costo de adquisición al comienzo del año	16,704,221	10,597,099	111,761,037	2,833,690	50,912,857	47,838	1,481,057	194,337,799
Adiciones	-	-	190,011	9,426	3,497	277,626	-	480,560
Reclasificación	-	-	-	-	10,003	-	(10,003)	-
Total de costo	<u>16,704,221</u>	<u>10,597,099</u>	<u>111,951,048</u>	<u>2,843,116</u>	<u>50,926,357</u>	<u>325,464</u>	<u>1,471,054</u>	<u>194,818,359</u>
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(5,936,942)	(74,383,097)	(2,537,254)	(42,564,466)	(39,422)	-	(125,461,181)
Adiciones	-	(68,582)	(812,201)	(25,318)	(664,871)	(410)	-	(1,571,382)
	-	(6,005,524)	(75,195,298)	(2,562,572)	(43,229,337)	(39,832)	-	(127,032,563)
Valor neto en libros								
Al 31 de agosto de 2011	<u>16,704,221</u>	<u>4,591,575</u>	<u>36,755,750</u>	<u>280,544</u>	<u>7,697,020</u>	<u>285,632</u>	<u>1,471,054</u>	<u>67,785,796</u>
Al 31 de mayo de 2011	<u>16,704,221</u>	<u>4,660,157</u>	<u>37,377,940</u>	<u>296,436</u>	<u>8,348,391</u>	<u>8,416</u>	<u>1,481,057</u>	<u>68,876,618</u>

[Handwritten signature and initials]

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

La Empresa ha hipotecado terrenos, edificios y maquinarias en garantía de líneas de crédito concedidas a bonos por pagar emitidos por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. tal como se indica en las notas 15 y 16.

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

11. Activos intangibles

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

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

La capitalización de costos de desarrollo del proyecto se completó en años anteriores y en la actualidad la Empresa lo amortiza en el período estimado de beneficio esperado.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

12. Otros activos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Fondo de cesantía	1,515,162	1,511,726
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	525,566	525,566
Depósitos de garantía	51,332	51,276
Otros	<u>385,772</u>	<u>383,025</u>
Total	<u><u>2,477,832</u></u>	<u><u>2,471,593</u></u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas para las cuales la Empresa ha registrado una reserva para pérdidas. El detalle de estas cuentas al 31 de agosto es el siguiente:

	Agosto 2011	Mayo 2011
Cuentas por cobrar judiciales	740,738	740,738
Cuentas por cobrar otras	<u>78,498</u>	<u>78,498</u>
Subtotal	819,236	819,236
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>293,670</u>	<u>293,670</u>
Total	<u><u>525,566</u></u>	<u><u>525,566</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

13. Inversiones

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Inversiones en acciones de compañías, menores de 10% de participación	60,771	60,771
Altrix de Panamá, S.A. 1,000 acciones comunes sin valor nominal (50% de participación)	1,550,000	1,550,000
Menos: participación de la pérdida de Altrix de Panamá, S.A.	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Total	<u>60,771</u>	<u>60,771</u>

14. Fondo de redención

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Fondo de redención a través de un fideicomiso en el Banco General, S.A. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

15. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 31 de agosto se detallan a continuación:

	Agosto 2011	Mayo 2011
Sobregiros bancarios:		
Banco Nacional de Panamá	39,614	-
Banco General, S.A.	98,714	91,841
	<u>138,328</u>	<u>91,841</u>
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	15,850,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	3,000,000	4,600,000
Banco General, S.A.	41,424	41,424
	<u>19,029,752</u>	<u>20,583,265</u>
Total	<u>19,029,752</u>	<u>20,583,265</u>

Los sobregiros bancarios al 31 de agosto de 2011 son ocasionales en libros.

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

Línea de crédito sindicada con plazo inicial de (2) años a partir de diciembre de 2009, prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. La Empresa paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos punto cinco (2.5) puntos porcentuales al "London Interbank Offered Rate" (LIBOR) cotizada para período de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis punto cinco por ciento por año (6.5%). Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase nota 16).

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

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/.5,000,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo 7% y requiere pagos mensuales sobre intereses y pago

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

de capital al vencimiento hasta 180 días, garantizado con inventario pignorado bajo un contrato de prenda mercantil de azúcar propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S.A.

El préstamo bancario con el HSBC Bank (Panamá), S.A. vigente al 31 de agosto de 2010 tenía garantías, se amortiza mediante 48 letras mensuales de B/.5,917. Este préstamo fue cancelado durante el año terminado el 31 de agosto de 2011.

16. Bonos por pagar

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

	Valor de Emisión	Saldo a	
	enero 2010	Agosto 2011	Mayo 2011
Serie "A"	40,000,000	34,000,000	35,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	44,000,000	45,000,000
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(507,317)</u>	<u>(555,177)</u>
		43,492,683	44,444,823
Porción corriente		<u>(2,899,227)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>40,593,456</u>	<u>40,593,456</u>

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

Handwritten initials and a signature in the bottom right corner.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

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

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

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

2012	3,000,000
2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>18,000,000</u>
	<u>39,000,000</u>

17. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos incurridos en la operación. La administración considera que el valor en libros de las cuentas por pagar proveedores se aproxima a su valor razonable.

18. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Reserva para vacaciones	747,496	979,566
Retenciones de planillas	438,545	590,868
Provisión para el décimo tercer mes	81,396	283,185
Impuesto sobre la renta por pagar	8,184	15,363
Salarios acumulados	27,329	47,692
Otros	<u>3,723</u>	<u>4,990</u>
Total	<u>1,306,673</u>	<u>1,921,664</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

19. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el año terminado el 31 de agosto de 2011 fue de B/.62,547 (mayo 2011: B/.284,183).

Durante el año terminado el 31 de agosto de 2011 se efectuó pagos por la suma de B/.68,942 (mayo 2011: B/.165,658).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,511,726 (mayo 2011: B/.1,511,726). Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

20. Capital en acciones

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

	Agosto 2011	Mayo 2011
Grupo Calesa		
2,000,000 de acciones comunes sin valor nominal		
1,549,268 emitidas.	40,419,007	40,419,007
1,000,000 de acciones preferidas con valor nominal de B/.10,00 cada acción, compuesta por 500,000 acciones Clase A por emitir y 500,000 Clase B ya emitidas.	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
Total	<u><u>45,419,007</u></u>	<u><u>45,419,007</u></u>

GRUPO CALESA, S.A., concluyó este año un proceso de reestructuración accionaria, producto de lo cual, se constituye como la tenedora de todas las acciones de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A.

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

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

Condiciones de las Acciones Preferidas Emitidas

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

Los tenedores de acciones preferidas clase B tendrán derecho a recibir dividendo sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la sociedad. Después de satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase A, entonces las acciones preferidas de la Clase B tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la sociedad, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

de acciones, de tal manera que las acciones comunes percibirán dividendos de la sociedad, única y exclusivamente luego de que se hayan satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase A y a las acciones preferidas de la Clase B. Tales dividendos de las acciones preferidas de la Clase B serán acumulativos y se convertirán en una obligación para la Empresa cuando sean declarados. Si la sociedad dejara en cualquier año fiscal de pagar dividendos para las acciones preferidas de la Clase B emitidas y en circulación, tal diferencia en los dividendos será pagada antes de que cualquier otro dividendo sea pagado a los tenedores de acciones comunes. Los tenedores de acciones preferidas de la Clase B no tendrán derecho a voto ni a participar en las reuniones de la Junta General de Accionistas.

Las acciones preferidas tipo B serán perpetuas y no son redimibles a opción del tenedor. No obstante, la sociedad se reserva el derecho de, en cualquier momento cuando lo determine la Junta Directiva, comprarlas o redimirlas, a un precio equivalente al cien por ciento (100%) de su valor nominal más los dividendos acumulados. No obstante, si la Junta Directiva de la Sociedad lo determina así, los tenedores de acciones preferidas de la Clase B tendrán la opción de que sus acciones preferidas, en vez de ser compradas o redimidas por la sociedad, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Sociedad.

21. Gastos

El detalle de los gastos consolidados al 31 de agosto, se detallan a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	383,307	406,218
Prestaciones	94,264	93,600
Décimo tercer mes	43,099	48,865
Vacaciones	38,360	44,726
Prima de antigüedad	7,019	7,966
Bonificaciones	9,175	6,041
Representación	110,620	113,968
Becas de estudio	1,020	2,075
Facilidades de empleados	7,836	6,371
Uniformes	745	44
Sub-total	<u>695,445</u>	<u>729,874</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>695,445</u>	<u>729,874</u>
Otros:		
Impuestos	173,719	85,904
Legales	771	837
Asesoría y servicios profesionales	96,828	118,573
Servicios públicos	69,934	58,828
Telecomunicaciones, portes y radio	1,546	1,384
Servicio de equipos	64,347	50,447
Seguros	79,648	59,402
Depreciación	74,772	79,408
Viajes	2,364	-
Viáticos	31,619	41,201
Transporte	27,373	45,495
Útiles de oficina	35,643	24,477
Materiales de mantenimiento	2,793	5,201
Programa genético	42,154	22,176
Trabajos realizados por terceros	12,062	11,906
Donaciones	12,057	1,576
Cuotas y suscripciones	4,382	2,861
Alquileres	15,229	2,809
Reparación y mantenimiento	3,446	5,952
Publicidad	4,535	2,875
Aseo y limpieza	3,170	3,708
Relaciones públicas	2,441	4,335
Cafetería	988	1,192
Materiales de operación	4	157
Combustibles y lubricantes	658	2,838
Misceláneos	<u>16,766</u>	<u>30,232</u>
Sub-total	<u>779,249</u>	<u>663,774</u>
Total	<u>1,474,694</u>	<u>1,393,648</u>

(Concluye)

Handwritten initials and marks:
OK
EJ
H

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

Gastos de ventas

Un detalle de gastos de ventas consolidados al 31 de agosto se presenta a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	82,288	88,970
Prestaciones	22,699	26,137
Vacaciones	10,988	12,646
Décimo tercer mes	11,059	12,700
Prima de antigüedad	2,354	2,285
Representación	4,222	7,500
Otros gastos de personal	613	629
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	134,223	150,867

(Continúa)

Handwritten notes:
Caf
E/gn
+R

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Año terminado el 31 de agosto de 2011 (En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>134,223</u>	<u>150,867</u>
Otros:		
Servicio de equipos	36,537	34,726
Cargas, descargas, acarreo y fletes	498,811	423,258
Alquiler	21,170	16,771
Asesoría y servicios profesionales	40,714	140,735
Análisis y diagnósticos	2,120	490
Seguros	14,407	7,696
Depreciación	25,266	20,058
Servicios públicos	16,763	14,442
Mermas y pérdidas	4,304	1,410
Viáticos y gastos	10,519	9,235
Combustibles y lubricantes	6,101	5,290
Comisión por venta	8,718	6,393
Promoción y publicidad	29,388	26,115
Transporte de personal	9,365	12,318
Reparación y mantenimiento	10,444	16,708
Materiales de operación	1,711	978
Material de empaque	5,577	9,448
Trabajos realizados por terceros	10,297	8,928
Útiles de oficina	4,069	4,048
Aseo y limpieza	1,697	1,149
Impuestos	212	328
Misceláneos	<u>4,136</u>	<u>12,547</u>
Sub-total	<u>762,326</u>	<u>773,071</u>
Total	<u><u>896,549</u></u>	<u><u>923,938</u></u>

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

22. Otros ingresos

Un detalle de los otros ingresos consolidados al 31 de agosto se presenta a continuación:

	2011	2010
Intereses ganados	13,493	272,268
Materiales	27,757	16,514
Alquiler de tierras	2,250	2,250
Dividendos recibidos	2,054	1,519
Subproductos	3,180	2,502
Cheques y boletas caducas	8,658	2,569
Otros	<u>182,824</u>	<u>158,104</u>
Total	<u><u>240,216</u></u>	<u><u>455,726</u></u>

23. Información por segmento

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

A continuación un resumen de las ventas por producto:

	2011	2010
Ingresos		
Calesa		
Azúcar y derivado	8,292,193	6,658,038
Cegraco - Secosa		
Arroz	8,191,175	8,984,944
Camaco		
Camarones	2,826,180	3,052,033
Ganaco		
Ganado y arroz	154,726	52,812
Casa		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	654,115	649,451
Inasa		
Alimento	<u>3,761,777</u>	<u>3,030,540</u>
Total de ingresos	23,880,166	22,427,818
Eliminaciones	<u>(2,151,319)</u>	<u>(2,502,392)</u>
Total	<u><u>21,728,847</u></u>	<u><u>19,925,426</u></u>

24. Adquisición de subsidiaria

El 27 de julio de 2010 Compañía Azucarera La Estrella, S.A., adquirió la totalidad de las acciones de capital de la Sociedad Roadvale International, S.A. por las que desembolsó el monto de B/.1,684,748. Los activos de la sociedad para efectos de la consolidación han sido considerados a su valor razonable.

Handwritten signature and initials

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

25. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de tasa de interés

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

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

Riesgo de activos biológicos

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

at
G. P

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Año terminado el 31 de agosto de 2011

(En balboas)

26. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 31 de agosto de 2011 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el de octubre de 2011.

* * * * *

Handwritten signature and initials

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera

31 de agosto de 2011

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos									
Activos corrientes									
Efectivo	3,102,562	110,297	574,673	110,297	191,297	-	4,292,991	-	4,292,991
Cuentas por cobrar, neto	9,206,211	63,171	1,030,792	63,171	764,943	-	13,099,685	-	13,099,685
Cuentas por cobrar partes relacionadas	3,208	-	237,414	-	23,067	-	6,352,716	-	6,352,716
Inventarios	19,772,520	394,365	1,980,182	394,365	1,852,229	-	34,658,104	-	34,658,104
Plantaciones y cultivos	12,091,912	688,381	-	688,381	-	-	12,780,293	-	12,780,293
Producción en proceso	1,222,336	-	-	-	-	-	1,222,336	-	1,222,336
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,412,146	31,742	54,795	31,742	2,201	-	1,870,669	-	1,870,669
Total de activos corrientes	46,810,895	1,287,956	3,877,856	1,287,956	2,833,737	-	74,276,794	-	74,276,794
Activos no corrientes									
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	49,286,209	3,171,095	3,691,719	3,171,095	69,645	-	67,785,796	-	67,785,796
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	47,609,374	-	7,932,226	5,599	-	-	58,420,165	(55,427,442)	2,992,723
Activos intangibles	-	-	-	-	-	-	2,354,163	-	2,354,163
Otros activos	1,647,471	427,484	367,055	21,415	14,407	-	2,477,832	-	2,477,832
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	36,111	-	8,000	16,660	-	45,419,007	45,479,778	(45,419,007)	60,771
Fondo de redención	1,000	-	-	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	98,590,842	3,214,769	12,135,410	3,214,769	84,052	45,419,007	176,665,821	(100,846,449)	75,819,372
Total de activos	145,401,737	4,502,725	16,013,266	4,502,725	2,917,789	45,419,007	250,942,615	(100,846,449)	150,096,166

(Continúa)

cat
Ela O

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera

31 de agosto de 2011

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio									
Pasivos corrientes									
Préstamos y sobregiros bancarios	18,912,880	35,834	-	-	-	-	19,029,752	-	19,029,752
Bonos por pagar	2,899,227	-	-	-	-	-	2,899,227	-	2,899,227
Cuentas por pagar	1,979,187	226,987	1,244,668	959,535	-	-	6,457,575	-	6,457,575
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,033,506	38,115	31,978	15,369	-	-	1,306,673	-	1,306,673
Total de pasivos corrientes	24,824,800	300,936	1,276,646	974,904	-	-	29,693,227	-	29,693,227
Pasivos no corrientes									
Bonos por pagar a largo plazo	40,593,456	-	-	-	-	-	40,593,456	-	40,593,456
Cuentas por pagar partes relacionadas	249,730	3,577,003	11,189,183	1,462,564	-	-	58,562,224	(55,427,442)	3,134,782
Cuentas por pagar accionistas	297,221	85,667	-	-	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	633,185	46,158	29,074	7,475	-	-	883,694	-	883,694
Total de pasivos no corrientes	41,773,592	3,708,828	11,218,257	1,470,039	-	-	100,422,262	(55,427,442)	44,994,820
Total de pasivos	66,598,392	4,009,764	12,494,903	2,444,943	-	-	130,115,489	(55,427,442)	74,688,047
Patrimonio									
Capital en acciones	24,550,000	1,870,210	1,500,000	500,000	45,419,007	-	90,838,014	(45,419,007)	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	2,000,000	-	-	-	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	55,040,345	(3,377,249)	2,018,363	(27,154)	-	-	27,774,909	-	27,774,909
Total de patrimonio	78,803,345	492,961	3,518,363	472,846	45,419,007	-	120,827,126	(45,419,007)	75,408,119
Total de pasivos y patrimonio	145,401,737	4,502,725	16,013,266	2,917,789	45,419,007	-	250,942,615	(100,846,449)	150,096,166

(Concluye)

Handwritten initials and a circled '10'.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Anexo de consolidación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2011
(En balboas)**

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Cocié, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Cocié, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	16,483,368	2,826,180	3,761,777	154,726	654,115	-	23,880,166	(2,151,319)	21,728,847
Costo de la mercancía vendida	(13,097,051)	(2,841,904)	(3,375,637)	(175,753)	(498,944)	-	(19,989,289)	(2,151,319)	(17,837,970)
Utilidad bruta en ventas	3,386,317	(15,724)	386,140	(21,027)	155,171	-	3,890,877	-	3,890,877
Gastos generales y administrativos	(1,166,800)	(152,710)	(58,632)	(44,817)	(51,735)	-	(1,474,694)	-	(1,474,694)
Gastos de ventas	(704,187)	(17,653)	(98,962)	(2,427)	(73,320)	-	(896,549)	-	(896,549)
Otros ingresos	200,510	11,559	24,377	2,259	1,511	-	240,216	-	240,216
Gastos financieros	(419,586)	(521,875)	(132,481)	(48,106)	(25,880)	-	(1,147,928)	-	(1,147,928)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(12,787)	(26,301)	(4,786)	(2,844)	(1,142)	-	(47,860)	-	(47,860)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	1,283,467	(722,704)	115,656	(116,962)	4,605	-	564,062	-	564,062
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	1,283,467	(722,704)	115,656	(116,962)	4,605	-	564,062	-	564,062

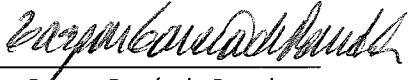
cont
R/L

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

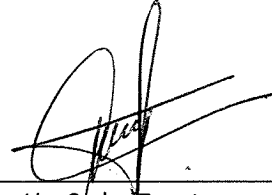
**Anexo de consolidación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2010
(En balboas)**

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Cocié, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Cocié, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	15,642,982	3,052,033	3,030,540	52,812	649,451	-	22,427,818	(2,502,392)	19,925,426
Costo de la mercancía vendida	(13,090,241)	(2,825,329)	(2,708,084)	(84,956)	(490,661)	-	(19,199,271)	(2,502,392)	(16,696,879)
Utilidad bruta en ventas	2,552,741	226,704	322,456	(32,144)	158,790	-	5,781,288	-	3,228,547
Gastos generales y administrativos	(1,089,671)	(135,881)	(57,738)	(56,007)	(54,351)	-	(1,393,648)	-	(1,393,648)
Gastos de ventas	(751,732)	(19,186)	(78,831)	(1,780)	(72,409)	-	(923,938)	-	(923,938)
Otros ingresos	155,028	7,660	292,040	997	1	-	455,726	-	455,726
Gastos financieros	(360,828)	(469,458)	(117,624)	(47,246)	(18,111)	-	(1,013,267)	-	(1,013,267)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(11,439)	(27,698)	(4,786)	(3,061)	(876)	-	(47,860)	-	(47,860)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto sobre la renta	494,099	(417,859)	355,517	(139,241)	13,044	-	305,560	-	305,560
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	494,099	(417,859)	355,517	(139,241)	13,044	-	305,560	-	305,560

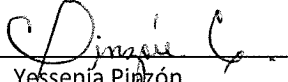
Card
26/8/10



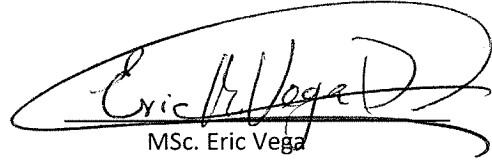
Ing. Gaspar García de Paredes
Director Presidente



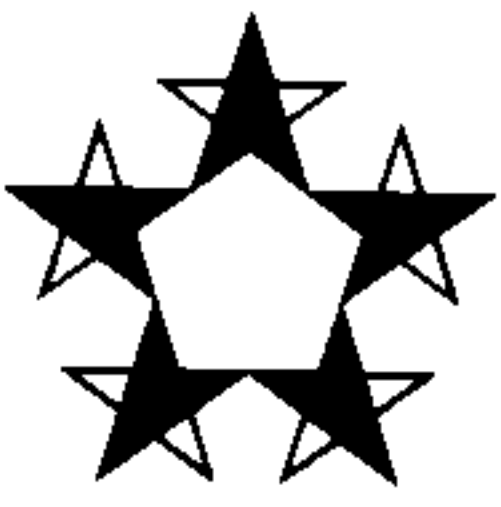
Lic. Carlos Zapata
V.P. Administración y Finanzas



Licda. Yessenia Pinzón
Contabilidad



MSc. Eric Vega
Analista Financiero

**BGT**BG Trust,
Inc.

11(302-01)208-19

10 de octubre de 2011

Señores
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
Ciudad.-**REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LA EMISIÓN DE BONOS DE
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **\$50,000,000.00** realizada por **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de agosto de 2011, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre doscientos dieciséis (216) bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 475277, Documento 1740810, Sección de Hipotecas del Registro Público.
2. Primera Hipoteca a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$10,000,000.00** sobre bienes muebles propiedad del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No.5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 257416, Documento 1738933, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
3. Cuentas de Ahorros en Banco General, S.A. por la suma de **US\$1,014.34**.

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

Atentamente,

BG Trust, Inc. / Fiduciario
Sofía de Peng
Subgerente
Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/lp

