

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE MAYO 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 31May2011 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.....	5
C. Resultados de las Operaciones	5
III. Resumen Financiero	6
IV. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS.....	8



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

El siguiente análisis se basa en el desempeño de La Empresa reflejado en los Estados Financieros Consolidados interinos de la Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiladas para el trimestre terminado al 31 de Mayo de 2011.

A. Liquidez

Al 31 de Mayo de 2011, Compañía Azucarera La Estrella S.A., Subsidiarias y Afiladas muestra un cambio en la posición de liquidez corriente de 1.62 el 28Feb2011 a 1.30 el 31May2011, el mismo obedece a un aumento en el pasivo corriente de B/.21.41M al 28Feb2011 a B/.29.79M al 31May2011 por el uso de las líneas debido al proceso de producción de la zafra.

Los activos corrientes reflejan un aumento de B/. 34.71M al 28Feb2011 a B/. 38.61M al 31May2011, las cuentas por cobrar se incrementan de B/. 4.20M al 28Feb2011 a US\$5.260M a 31May2011, debido a un incremento en el monto de venta mejorando el índice de días promedio de cobro de 47 días a 44 días en promedio.

El nivel de los inventarios aumento de B/. 14.31M al 28Feb2011a B/. 22.03M al 31May2011, la rotación disminuyo de 266 días a 236 días respectivamente. Esta rotación se ajusta a 176 días al 28Feb2011 a 167 días al 31May2011, excluyendo los inventarios de materiales y suministros, es decir, dejando solo el inventario de producto terminado. Estos niveles de inventario se mantienen por la naturaleza del negocio conjunto a su proceso de producción en operaciones, La Empresa durante la zafra cañera que inicia en enero y culmina en mayo, produce su máxima capacidad (azúcar) a fin de cubrir las ventas del año hasta la siguiente zafra, dicho inventario se concentra principalmente en azúcar refinada. Razón por la cual, se presentan altos niveles de inventarios entre abril y mayo los cuales se disminuyen gradualmente durante los próximos meses, llegando a sus puntos más bajos entre diciembre y enero, cuando se inicia la siguiente zafra.

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/ Patrimonio) mostró un aumento de (0.98: 1) al 28Feb2011 a (1: 1) al 31May2011, por el uso de la línea de crédito para capital del trabajo. Se proyecta para el próximo trimestre una disminución, debido al comportamiento regular del negocio.

El patrimonio aumento de B/. 67.6M al 28Feb2011 a B/. 71.18M al 31May2011, por el incremento en las utilidades retenidas en los doce (12) meses terminados al 31May2011.

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 doce (12) meses terminados al 31May2011 es de B/.25.04M, B/. 4.35M y B/. 2.84M respectivamente. De igual manera para los doce (12) meses terminados al 31May2010 el costo de venta, gastos administrativos y gastos de ventas fueron de B/.24.13M, B/.3.82M y B/. 2.04 respectivamente.

Las ventas aumentaron en un 12.58%, de B/. 32.90M para los doce (12) meses terminados al 31May2010 a B/. 37.04M para los doce (12) meses terminados al 31May2011. Este aumento se produjo por la mejora en los precios, volúmenes de venta del azúcar refino y la melaza.

La utilidad bruta, aumento de B/. 5.09M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 8.74M para los doce (12) meses terminados al 31May2011, debido al incremento del margen para el azúcar refinada 2010-2011. Así mismo, La utilidad operativa paso de B/. -0.971M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 1.36M para doce (12) meses terminados al 31May2011, es importante resaltar que el costo de venta tuvo una leve disminución para la zafra de 2011 principalmente en el azúcar crudo.

Handwritten signature:
C. Y. P.

Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Las actividades de cultivo, mantenimiento del equipo y la fábrica para la zafra 2012 están avanzando de acuerdo a lo planificado, la tendencia muestra un aumento en los rendimientos que se traducirá en mejores resultados para el periodo corriente y un menor costo por hectárea.

En la actualidad el departamento de campo sigue implementado la estrategia de siembra y resiembra que nos permitirá crecer en áreas de acuerdo a nuestro plan de negocio, Para la temporada de 2011-2012 enfocaremos nuestros esfuerzos en aumentar la población de nuestras plantaciones y lograr un mayor rendimiento por hectárea.

Continuamos avanzando positivamente con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), y desarrollado de manera voluntaria por la empresa como parte de su compromiso con el Medio Ambiente. Se busca que todos los procesos estén alineados con los objetivos y legislación ambiental, y el manejo adecuado de las expansiones del cultivo, concesiones de agua de los ríos cercanos y relaciones con las comunidades, lo que incluye nuestras múltiples acciones relacionadas con nuestro desempeño en el área de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Seguimos con el compromiso de cumplir los más altos estándares internacionales como ISO 9001, ISO 22,000, BASC.

Para el próximo período, seguiremos con el plan de crecimiento y mejora de procesos, con miras a lograr mayores y mejores resultados de forma sostenible.

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 disminuyó de (2.67: 1) al 28Feb2011 y (2.23: 1) al 31May2011. Los activos corrientes aumentaron de US\$70.70M al 28Feb2011 a US\$76.93M al 31May2011, principalmente del aumento en las plantaciones y cultivo, aunado al incremento del efectivo producto del cobro al final del periodo de dos exportaciones de azúcar crudo.

Las cuentas por cobrar aumentaron de B/.9.89M al 28Feb2011a B/.11.77M al 31May2011, debido principalmente a al incremento de las ventas de azúcar.

Los niveles de inventario se incrementan de US\$35.41M al 28Feb2011 a US\$41.84M al 31May2011, la rotación aumento de 152 días a 182 días respectivamente. El incremento en los inventarios se dio principalmente en las existencias de azúcar, camarón y arroz, conjunto a la compra del contingente extraordinario de arroz.

Handwritten signature and initials: YP

B. Recursos de Capital

La razón de endeudamiento presenta un leve cambio de (1.05:1) al 28Feb2011 a (1.06:1) al 31May2011, este cambio obedece principalmente al aumento de los pasivos totales de B/.75.07M al 28Feb2011 a B/.79.15M al 31May2011, producto del uso de la línea sindicada para el proceso de producción y de arroz contingente.

El Patrimonio aumento de US\$71.76M al 28Feb2011 a US\$74.83M al 31May2011, debido al resultado neto logrado por el GRUPO en doce (12) meses terminados al 31May2011. Se proyecta que los niveles de endeudamiento se disminuyan a partir del mes de Junio 2011.

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 doce (12) meses terminados al 31May2011 es de B/. 70.65M, B/. 6.22M y B/. 4.56M respectivamente. De igual manera para los doce (12) meses terminados al 31May2010 el costo de venta, gastos administrativos y gastos de ventas fueron de B/. 70.19M, B/.5.59M y B/. 3.58M respectivamente.

Las ventas del Grupo aumentaron de B/. 87.24M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 92.85M para los doce (12) meses terminados al 31May2011. El incremento en las ventas se debe principalmente a las ventas de arroz y azúcar con respecto al periodo anterior e incremento en los precios y volumen de producción.

La utilidad bruta aumenta de B/. 11.05M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 16.36M para los doce (12) meses terminados al 31May2011, como resultado principalmente de mejora en los márgenes de azúcar y arroz.

La utilidad operativa aumento de B/. 1.43M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 5.18M para los doce (12) meses terminados al 31May2011, principalmente por el incremento en las ventas.

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.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010	Agosto 2010
Ventas o Ingresos Totales	37,045,093	21,184,620	14,308,467	6,658,038
Margen Operativo	4.19	(6.27)	(5.33)	3.54
Costo de ventas	28,307,185	17,905,886	12,157,582	5,036,475
Gastos de ventas	2,837,418	1,404,555	964,860	482,425
Gastos de administración	4,348,389	3,201,548	1,948,785	903,730
Gastos de intereses	968,735	696,818	427,817	218,696
Utilidad o Pérdida Neta	3,998,220	511,153	-1,268,325	-636,013
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por Acción	3.978	0.509	-1.262	-0.633
Depreciación y Amortización	3,995,886	2,597,505	1,797,991	701,730
Otros Ingresos (Egresos)	2,144,535	1,213,140	109,830	7,179
Utilidades o pérdidas no recurrentes	1,467,179	1,467,179		
BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010	Agosto 2010
Activo Circulante	38,606,302	34,712,529	31,675,146	31,302,142
Activos Totales	142,418,187	134,349,134	125,497,773	128,144,072
Pasivo Circulante	29,789,534	21,412,956	15,331,280	16,859,312
Deuda a Largo Plazo	40,636,265	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
Utilidades Retenidas	47,423,901	43,936,834	42,139,356	42,789,668
Patrimonio Total	71,186,091	67,699,834	65,902,356	66,552,668
RAZONES FINANCIERAS				
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda Total/Patrimonio	0.989	0.959	0.904	0.925
Capital de Trabajo	8,816,768	13,299,573	16,343,866	14,442,830
Razón Corriente	1.296	1.621	2.066	1.857
Utilidad Operativa/Gastos financieros	(4.736)	(7.374)	(6.242)	(2.165)

Las cifras del trimestre terminado al 31Mayo2010 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

Handwritten signature and initials
 YP

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 31Mayo2011

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

Patrimonio	Trimestre que	Trimestre	Trimestre	Trimestre
	Reporta	Anterior	Anterior	Anterior
	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010	Agosto 2010
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Aporte adicional de los accionistas				
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
Cuenta por Cobrar Accionista				
Impuesto Complementario				
Utilidades retenidas	47,423,901	43,936,834	42,139,356	42,789,668
Patrimonio Total	71,186,901	67,699,834	65,902,356	66,552,668

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 subsidiaria y afiliada

**Balance general combinado
Al 31 de mayo**

Activos	Notas	2011	2010	Pasivos y patrimonio neto	Notas	2011	2010
Activos corrientes							
Efectivo	5	B/. 3,777,714	B/. 300,190	Préstamos y sobregiros bancarios	14	B/. 20,450,000	B/. 10,979,038
Cuentas por cobrar, neto	6	6,308,846	4,893,053	Cuentas por pagar	16	4,064,243	4,097,617
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	6,001	931,684	Bonos por pagar	15	3,808,558	3,808,558
Inventarios	7	22,030,593	20,979,749	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	1,466,733	1,194,064
Plantaciones y cultivos	8	5,250,254	5,989,899				
Producción en proceso			157,560				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,232,894	804,134	Total de pasivos corrientes		29,789,534	20,079,277
Total de activos corrientes		38,606,302	34,056,269				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Préstamo por cobrar partes relacionadas	6	59,159,376	56,709,742	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	360,611	383,563
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,14,15	37,578,797	36,425,729	Bonos a largo plazo	16	40,636,265	44,444,823
Cuentas por cobrar accionistas	5	10,677	10,677	Provisión para prestaciones laborales	18	444,876	359,672
Otros activos	11	1,368,085	1,243,398				
Inversiones	12	5,693,950	4,009,202	Total de pasivos no corrientes		41,441,752	45,188,058
Fondo de redención	13	1,000	1,000	Total de pasivos		71,231,286	65,267,335
Total de activos no corrientes		103,811,885	98,399,748				
				Patrimonio neto			
				Capital en acciones	20	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		47,423,901	43,425,682
				Total de patrimonio		71,186,901	67,188,682
Total de activos		B/. 142,418,187	B/. 132,456,017	Total de pasivos y patrimonio neto		B/. 142,418,187	B/. 132,456,017

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

ud
FR

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

Estado combinado de resultado

Doce meses terminados el 31 de mayo

	Notas	2011	2010
Ventas netas		B/. 37,045,093	B/. 32,905,569
Costo de la mercancía vendida		<u>(28,307,185)</u>	<u>(27,814,177)</u>
Utilidad bruta en ventas		8,737,908	5,091,392
Gastos generales y administrativos	20	(4,473,037)	(3,946,996)
Gastos de ventas	20	<u>(2,909,630)</u>	<u>(2,116,044)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		1,355,241	(971,648)
Otros ingresos	21	3,611,714	1,847,088
Gastos financieros		(940,019)	(710,347)
Gastos financieros extraordinarios de emisión		<u>(28,716)</u>	<u>(17,635)</u>
Utilidad neta		<u>B/. 3,998,220</u>	<u>B/. 147,458</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de resultado

Tres meses terminados el 31 de mayo

	Notas	2011	2010
Ventas netas		B/. 15,860,473	B/. 12,183,495
Costo de la mercancía vendida		<u>(10,401,299)</u>	<u>(11,996,850)</u>
Utilidad bruta en ventas		5,459,174	186,645
Gastos generales y administrativos	20	(1,178,751)	(1,174,552)
Gastos de ventas	20	<u>(1,452,834)</u>	<u>(957,247)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		2,827,589	(1,945,154)
Otros ingresos	21	931,395	1,276,596
Gastos financieros		(264,738)	(138,031)
Gastos financieros extraordinarios de emisión		<u>(7,179)</u>	<u>19,805</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u>B/. 3,487,067</u>	<u>B/. (786,784)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

ol YP
X.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio neto
Al 31 de mayo de 2011

	Capital en acciones	Valor pagado en exceso del valor nominal	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2009	B/. 24,550,000	B/. (3,600,000)	B/. 2,813,000	B/. 43,278,224	B/. 67,041,224
Utilidad neta	-	-	-	147,458	147,458
Saldo al 31 de mayo de 2010	24,550,000	(3,600,000)	2,813,000	43,425,682	67,188,681
Utilidad neta	-	-	-	3,998,220	3,998,220
Saldo al 31 de mayo de 2011	<u>B/. 24,550,000</u>	<u>B/. (3,600,000)</u>	<u>B/. 2,813,000</u>	<u>B/. 47,423,902</u>	<u>B/. 71,186,901</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten signature/initials

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

Estado combinado 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 neta		3,998,220	147,458
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	3,960,742	3,640,986
Gastos financieros		968,735	727,982
Provisión para prestaciones laborales		200,898	174,935
		<u>9,128,595</u>	<u>4,691,361</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar		(484,359)	2,274,946
Aumento en inventarios		(1,050,844)	(101,515)
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		739,645	(591,750)
Disminución en producción en proceso		157,560	121,735
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(428,760)	(438,091)
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		(2,455,385)	(2,151,573)
Aumento en otros activos		(124,687)	(96,307)
(Aumento) disminución en cuentas por pagar relacionadas		(22,952)	22,952
Aumento en inversiones		(1,684,748)	-
Aumento en cuentas por pagar		(33,375)	(3,799,395)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		272,669	208,768
Pago de prestaciones laborales		<u>(115,694)</u>	<u>(146,222)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		3,897,665	(5,091)
Intereses pagados		<u>(968,735)</u>	<u>(727,982)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>2,928,930</u>	<u>(733,073)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(5,113,810)</u>	<u>(4,506,011)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(5,113,810)</u>	<u>(4,506,011)</u>

Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento

Sobregiro en libros	(279,038)	279,038
Obligaciones bancarias	24,450,000	27,975,000
Capital pagado sobre bonos	(3,808,558)	(11,750,000)
Capital pagado sobre préstamos	(14,700,000)	(60,975,015)
Financiamiento recibido sobre bonos	-	49,253,381
Fondo de redención	-	<u>10,222</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento	<u>5,662,404</u>	<u>4,792,626</u>
Aumento neto de efectivo	3,477,524	(446,458)
Efectivo al comienzo del año	<u>300,190</u>	<u>746,648</u>
Efectivo al final del año	5 <u>3,777,714</u>	<u>300,190</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2011

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos						
Activos corrientes						
Efectivo	3,777,714	-	-	3,777,714	-	3,777,714
Cuentas por cobrar, neto	6,308,846	-	-	6,308,846	-	6,308,846
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6,001	-	-	6,001	-	6,001
Inventarios	22,030,593	-	-	22,030,593	-	22,030,593
Plantaciones y cultivos	5,250,254	-	-	5,250,254	-	5,250,254
Costos de mantenimiento diferidos	-	-	-	-	-	-
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,217,955	5,928	9,011	1,232,894	-	1,232,894
Total de activos corrientes	38,591,363	5,928	9,011	38,606,302	-	38,606,302
Activos no corrientes						
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	36,371,882	1,206,915	-	37,578,797	-	37,578,797
Préstamo por cobrar partes relacionadas	59,159,376	1,097,870	-	60,257,246	(1,097,870)	59,159,376
Otros activos	1,368,085	-	-	1,368,085	-	1,368,085
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	6,543,950	-	-	6,543,950	(850,000)	5,693,950
Fondo de redención	1,000	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	103,454,970	2,304,785	-	105,759,755	(1,947,870)	103,811,885
Total de activos	142,046,333	2,310,713	9,011	144,366,057	(1,947,870)	142,418,187

Handwritten initials: "dfr" and "H"

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

Anexo de combinación del estado de situación financiera

31 de mayo de 2011

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio						
Pasivos corrientes						
Préstamos y sobregiros bancarios	20,450,000	-	-	20,450,000	-	20,450,000
Bonos por pagar	3,808,558	-	-	3,808,558	-	3,808,558
Cuentas por pagar	4,044,771	19,472	-	4,064,243	-	4,064,243
Gastos e impuestos acumulados por pagar	1,466,733	-	-	1,466,733	-	1,466,733
Total de pasivos corrientes	<u>29,770,062</u>	<u>19,472</u>	<u>-</u>	<u>29,789,534</u>	<u>-</u>	<u>29,789,534</u>
Pasivos no corrientes						
Bonos por pagar	40,636,265	-	-	40,636,265	-	40,636,265
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,458,218	263	-	1,458,481	(1,097,870)	360,611
Provisión para prestaciones laborales	444,876	-	-	444,876	-	444,876
Total de pasivos no corrientes	<u>42,539,359</u>	<u>263</u>	<u>-</u>	<u>42,539,622</u>	<u>(1,097,870)</u>	<u>41,441,752</u>
Total de pasivos	<u>72,309,421</u>	<u>19,735</u>	<u>-</u>	<u>72,329,156</u>	<u>(1,097,870)</u>	<u>71,231,286</u>
Patrimonio						
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	25,400,000	(850,000)	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,000,000	813,000	-	2,813,000	-	2,813,000
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	46,836,912	627,978	(40,989)	47,423,901	-	47,423,901
Total de patrimonio	<u>69,736,912</u>	<u>2,290,978</u>	<u>9,011</u>	<u>72,036,901</u>	<u>(850,000)</u>	<u>71,186,901</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>142,046,333</u>	<u>2,310,713</u>	<u>9,011</u>	<u>144,366,057</u>	<u>(1,947,870)</u>	<u>142,418,187</u>

WV
RTP

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

**INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE OPERACIONES
DOCE MESES TERMINADOS EL 31 DE MAYO DE 2011**

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN					
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado
Ventas netas	B/. 37,045,093	-	B/. -	B/. 37,045,093	B/. -	B/. 37,045,093
Costo de la mercancía vendida	(28,307,185)	-	-	(28,307,185)	-	(28,307,185)
Utilidad bruta en ventas	8,737,908	-	-	8,737,908	-	8,737,908
Gastos generales y administrativos	(4,473,037)	-	-	(4,473,037)	-	(4,473,037)
Gastos de ventas	(2,909,630)	-	-	(2,909,630)	-	(2,909,630)
Utilidad en operaciones	1,355,241	-	-	1,355,241	-	1,355,241
Otros ingresos	3,611,714	-	-	3,611,714	-	3,611,714
Gastos financieros	(940,019)	-	-	(940,019)	-	(940,019)
Gastos financieros extraordinarios por emisión	(28,716)	-	-	(28,716)	-	(28,716)
Pérdida neta	B/. 3,998,220	B/. -	B/. -	B/. 3,998,220	B/. -	B/. 3,998,220

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

**INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE OPERACIONES
TRES MESES TERMINADOS EL 31 DE MAYO DE 2011**

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN					
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado
Ventas netas	B/. 15,860,473	B/. -	B/. -	B/. 15,860,473	B/. -	B/. 15,860,473
Costo de la mercancía vendida	(10,401,299)	-	-	(10,401,299)	-	(10,401,299)
Utilidad bruta en ventas	5,459,174	-	-	5,459,174	-	5,459,174
Generales y administrativos	(1,178,751)	-	-	(1,178,751)	-	(1,178,751)
Ventas	(1,452,834)	-	-	(1,452,834)	-	(1,452,834)
Utilidad en operaciones	2,827,589	-	-	2,827,589	-	2,827,589
Otros ingresos	931,395	-	-	931,395	-	931,395
Gastos financieros	(264,738)	-	-	(264,738)	-	(264,738)
Gastos financieros extraordinarios por emisión	(7,179)	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Utilidad neta	B/. 3,487,067	B/. -	B/. -	B/. 3,487,067	B/. -	B/. 3,487,067

Handwritten initials and marks at the top right of the page.

COMPañA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE RESULTADOS
DOCE MESES TERMINADOS EL 31 DE MAYO DE 2010

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN					
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado
Ventas netas	B/. 32,905,569	B/.	-	B/. 32,905,569	B/.	B/. 32,905,569
Costo de la mercancía vendida	(27,814,177)	-	-	(27,814,177)	-	(27,814,177)
Utilidad bruta	5,091,392	-	-	5,091,392	-	5,091,392
Gastos generales y administrativos	(3,946,996)	-	-	(3,946,996)	-	(3,946,996)
Gastos de ventas	(2,116,044)	-	-	(2,116,044)	-	(2,116,044)
Pérdida en operaciones	(971,648)	-	-	(971,648)	-	(971,648)
Otros ingresos	1,847,088	-	-	1,847,088	-	1,847,088
Gastos financieros	(710,347)	-	-	(710,347)	-	(710,347)
Gastos financieros extraordinarios por emisión	(17,635)	-	-	(17,635)	-	(17,635)
Utilidad Neta	B/. 147,458	B/.	-	B/. 147,458	B/.	B/. 147,458

COMPañA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS
INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN DEL ESTADO COMBINADO DE RESULTADOS
TRES MESES TERMINADOS EL 31 DE MAYO DE 2010

	INFORMACIÓN DE COMBINACIÓN					
	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Sub-total	Ajustes de combinación	Total combinado
Ventas netas	B/. 12,183,495	B/.	-	B/. 12,183,495	B/.	B/. 12,183,495
Costo de la mercancía vendida	(11,996,850)	-	-	(11,996,850)	-	(11,996,850)
Utilidad bruta	186,645	-	-	186,645	-	186,645
Gastos generales y administrativos	(1,174,552)	-	-	(1,174,552)	-	(1,174,552)
Gastos de ventas	(957,247)	-	-	(957,247)	-	(957,247)
Pérdida en operaciones	(1,945,154)	-	-	(1,945,154)	-	(1,945,154)
Otros ingresos	1,276,596	-	-	1,276,596	-	1,276,596
Gastos financieros	(138,031)	-	-	(138,031)	-	(138,031)
Gastos financieros extraordinarios por emisión	19,805	-	-	19,805	-	19,805
Pérdida neta	B/. (786,784)	B/.	-	B/. (786,784)	B/.	B/. (786,784)

17/11/10

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

Estados financieros combinados por el año terminado el 31 de mayo de 2011

62
X
XP

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

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

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

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Combinados por el período de tres meses terminado el 31 de mayo 2011

Contenido	Páginas
Balance general combinado	1
Estado combinado de operaciones	2
Estado combinado de cambios en el patrimonio	3
Estado combinado de flujos de efectivo	4-5
Notas a los estados financieros combinados	6-39
Anexo de combinación del balance general	40-41
Anexo de combinación del estado de operaciones	42-43

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

1. Información general

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

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

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

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

2.1 *Normas e interpretaciones que afectan los montos reportados en el período corriente (y/o períodos anteriores)*

Las siguientes normas e interpretaciones, nuevas y 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 del Grupo Calesa. 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 subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

NIC 1 (como fue revisada en el 2007) Presentación de Estados Financieros

Ha introducido cambios en la terminología (incluyendo los títulos revisados para los estados financieros) y los cambios en el formato y el contenido de los estados financieros.

Mejorando las Revelaciones acerca de Instrumentos Financieros (Enmiendas a NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar)

Las enmiendas a la NIIF 7 amplían las revelaciones que se requieren con relación a las mediciones del valor razonable y riesgo de liquidez.

2.2 Normas e interpretaciones adoptadas sin efectos sobre los estados financieros

Las siguientes normas e interpretaciones nuevas y revisadas también se han adoptado por la Empresa. Su adopción no ha tenido ningún impacto significativo sobre los importes registrados en estos estados financieros, pero puede afectar la contabilidad de las transacciones o arreglos en el futuro.

Mejoras a las NIIF (2008) - Adicional a los cambios que afectan a importes reportados en los estados financieros descritos en el punto 2.1 arriba, las mejoras han dado lugar a una serie de cambios en el detalle de las políticas contables de la Empresa, algunos de los cuales sólo son cambios en la terminología, y algunos de los cuales son de carácter sustantivo pero no han tenido ningún efecto significativo sobre los importes reportados. La mayoría de estas modificaciones son efectivas desde el 1 de enero de 2009.

2.3 Normas e Interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas

NIIF 9 - Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición - Efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. - La NIIF 9 se emitió en noviembre de 2009 y sustituye aquellas partes de la NIC 39, relacionadas a la clasificación y medición de los activos financieros. Las principales características son las siguientes:

Los activos financieros deben ser clasificados en dos categorías de medición: aquellos a ser medidos posteriormente al valor razonable y aquellos a ser medidos posteriormente al costo amortizado. La decisión se hará en el reconocimiento inicial. La clasificación depende del modelo de negocio de la entidad para la gestión de sus instrumentos financieros y las características de flujos de efectivo contractuales del instrumento.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

Un instrumento es posteriormente medido al costo amortizado sólo si es un instrumento de deuda, y tanto el objetivo del modelo de negocio de la entidad es el de mantener el activo como cobrar los flujos de efectivo contractuales, y los flujos de efectivo contractuales del activo representan sólo los pagos de principal e intereses (es decir, que sólo tiene "características básicas de préstamos"). Todos los otros instrumentos de deuda se valoran a valor razonable con cambios en resultados.

Todos los instrumentos de patrimonio se medirán posteriormente a su valor razonable. Los instrumentos de patrimonio que son mantenidos para negociar se medirán a valor razonable a través con cambios en resultados. Para todas las otras inversiones de patrimonio, se puede hacer una elección irrevocable en el reconocimiento inicial para reconocer ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas, a través de otros ingresos integrales en lugar de ganancias y pérdidas. No deberá haber reciclado de las ganancias y pérdidas de valor razonable a las ganancias o pérdidas. Esta elección puede hacerse sobre una base de instrumento por instrumento. Los dividendos se presentarán en el estado de resultados, mientras que representen un retorno sobre la inversión.

Mejoras a las NIIF - las mejoras han dado lugar a una serie de cambios en el detalle de las políticas contables de la Empresa, algunos de los cuales sólo son cambios en la terminología, y algunos de los cuales son de carácter sustantivo, pero no han tenido ningún efecto significativo sobre los importes detallados.

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.

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

3.2 *Base de presentación*

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

3.3 *Moneda funcional*

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

3.4 *Principio de combinación*

Los estados financieros adjuntos incluyen la consolidación de los estados financieros Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y las empresas controladas por esta (sus subsidiarias) y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. y, además, Para propósitos de la consolidación, el control se obtiene cuando Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 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. Los estados financieros se combinan con los de sus afiliadas por tener accionistas comunes y administración conjunta.

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;

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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

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

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

3.6 *Reconocimiento de gastos*

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

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

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

3.7 *Reconocimiento de costo*

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

3.8 *Impuesto sobre la renta*

El 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,

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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 balance general.

El 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.

3.9 *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 un análisis a 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 primero que entra, primero que sale.

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

3.11 *Plantaciones y cultivos*

Consisten en los costos incurridos antes del 30 de noviembre, fecha de cierre de las labores de siembra, las cuales están relacionadas con las cosechas del siguiente año.

3.12 *Costos de mantenimiento diferidos*

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

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

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

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

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

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

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

OP
LXP

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

diferente, éstos son contabilizados por separado de las partidas de mobiliario y equipo.

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

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

	Porcentaje anual
Edificio	2.50%
Maquinaria de ingenio y refinería	7.50%
Maquinaria de alambique	5.00%
Equipo pesado e implementos agrícolas	10.00% a 15%
Equipo rodante	12.50% a 15%
Equipo de taller, agrimensura y herramientas	8.50% a 25%
Muebles, equipo de oficina, almacén y 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.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

3.14 *Deterioro*

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

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*

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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

3.16 *Arrendamientos operativos*

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

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

3.17 *Instrumentos financieros*

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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

- **Cuentas por pagar comerciales** - Las cuentas por pagar comerciales no devengan explícitamente intereses y se registra a su valor nominal.
- **Cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas** - Las cuentas por cobrar/pagar partes relacionadas se presentan a su valor nominal.
- **Bonos por pagar** - El valor razonable y de mercado de los bonos es igual al valor según libros en la actualidad y se negocian al 100% en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
- **Clasificación de pasivos entre corriente y no corriente** - En el balance general combinado los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

3.18 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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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

Al aplicar las políticas de contabilidad de la Empresa, las cuales se describen en la nota 3, 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 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, determinan cuando en el caso de venta de mercancía, cuando la Empresa ha transferido al comprador los riesgos y ventajas derivados de la propiedad de los bienes. La Administración se ha satisfecho de que los riesgos y ventajas han sido transferido y que el reconocimiento de ingresos en el año corriente es apropiado.

4.2 *Principios claves para la estimación de la incertidumbre*

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

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

La Empresa revisa la vida útil estimada de las propiedades, maquinaria, mobiliario y equipo y mejoras al final de cada período anual de reporte. Durante el año financiero, la

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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 indicadores de menor vida útil tomando en consideración reportes internos e información de otras empresas que operan en la industria con activos similares.

5. Activos financieros

Efectivo

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

	2011	2010
Caja:		
Efectivo en caja	167,925	152,690
Caja menuda	<u>6,150</u>	<u>6,150</u>
	<u>174,075</u>	<u>158,840</u>
Bancos:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	311,147	55,256
Banco General, S.A.	3,119,882	74,016
Banco Nacional de Panamá	139,009	7,607
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	<u>33,601</u>	<u>4,471</u>
Sub-total	<u>3,603,639</u>	<u>141,350</u>
Total	<u>3,777,714</u>	<u>300,190</u>

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

6. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	Cantidades adeudadas por partes relacionadas		Cantidades por pagar a partes relacionadas	
	2011	2010	2011	2010
No corriente:				
Afiliadas				
CAMACO	29,806,139	29,383,663	-	-
CEGRACO y subsidiaria y afiliada	15,871,856	14,511,534	-	-
INASA	9,053,587	8,921,070	-	22,952
GANACO	3,184,783	3,133,836	-	-
CASA	<u>1,209,314</u>	<u>725,942</u>	-	-
Total saldos con afiliadas	59,125,679	56,676,045	-	22,952
Cuentas por cobrar accionistas	<u>33,697</u>	<u>33,697</u>	-	-
Total no corriente	<u>59,159,376</u>	<u>56,709,742</u>	-	<u>22,952</u>
Corriente:				
Saldos con partes relacionadas	<u>6,001</u>	<u>931,684</u>	<u>360,611</u>	<u>360,611</u>
Total	<u>59,165,377</u>	<u>57,641,426</u>	<u>360,611</u>	<u>383,563</u>

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

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

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

Cuentas por cobrar

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

	2011	2010
Clientes		
Nacionales	4,541,867	3,340,575
Alcoholes del Istmo, S.A.	1,245,051	901,110
Exterior	<u>361,680</u>	<u>468,049</u>
	6,148,598	4,709,734
Menos		
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
	5,258,627	3,819,763
Colonos	668,833	701,310
Empleados	193,143	186,376
Otros	<u>188,243</u>	<u>185,604</u>
Total	<u>6,308,846</u>	<u>4,893,053</u>

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

	2011	2010
Corriente	3,750,075	2,500,458
31 a 60 días	1,341,884	535,237
61 a 90 días	108,211	53,633
91 a 120 días	25,768	788,354
121 días y más	<u>922,660</u>	<u>832,052</u>
Total	<u>6,148,598</u>	<u>4,709,734</u>

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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

	2011	2010
Saldo inicial y final del año	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>

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

Administración del riesgo de crédito

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

7. Inventarios

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

	2011	2010
Azúcar y derivado:		
Refinada	12,432,364	10,926,505
Cruda	32,508	217,782
Turbinada	3,698,349	3,522,772
Blanco especial	-	952,161
Producto importado	3,512	10,813
Conservas	1,210	26,360
Melaza (derivado)	39,802	26,655
Total de azúcar y derivado	<u>16,207,745</u>	<u>15,683,048</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>5,822,848</u>	<u>5,296,701</u>
Total de inventarios	<u>22,030,593</u>	<u>20,979,749</u>

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

8. Plantaciones y cultivos

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

	2011	2010
Plantaciones		
Plantaciones de caña en proceso	<u>5,250,254</u>	<u>5,989,899</u>

OK
11/10

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo 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 mayo se presentan a continuación:

	2011	2010
Impuesto sobre la renta	300,526	300,526
Arriendos adelantados	308,693	118,593
Gastos diferidos	623,675	385,015
Total	<u>1,232,894</u>	<u>804,134</u>

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

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

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costo de adquisición al comienzo del año	6,068,918	5,885,294	66,192,883	2,325,597	43,981,733	37,142	824,744	125,316,311
Adiciones	-	-	1,910,175	57,802	1,818,885	-	1,582,824	5,369,686
Reclasificación	-	33,531	971,087	583	117,897	-	(1,123,098)	-
Bajas	-	-	(31,487)	(15)	-	-	(237,166)	(268,668)
Total de costo	<u>6,068,918</u>	<u>5,918,825</u>	<u>69,042,658</u>	<u>2,383,967</u>	<u>45,918,515</u>	<u>37,142</u>	<u>1,047,304</u>	<u>130,417,329</u>
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(3,879,499)	(48,487,650)	(2,023,192)	(34,473,335)	(26,906)	-	(88,890,582)
Adiciones	-	(122,266)	(1,889,768)	(76,028)	(1,870,887)	(1,793)	-	(3,960,742)
Bajas	-	-	12,792	-	-	-	-	12,792
	-	(4,001,765)	(50,364,626)	(2,099,220)	(36,344,222)	(28,699)	-	(92,838,532)
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2011	<u>6,068,918</u>	<u>1,917,060</u>	<u>18,678,032</u>	<u>284,747</u>	<u>9,574,293</u>	<u>8,443</u>	<u>1,047,304</u>	<u>37,578,797</u>
Al 31 de mayo de 2010	<u>6,068,918</u>	<u>2,005,795</u>	<u>17,705,233</u>	<u>302,405</u>	<u>9,508,398</u>	<u>10,236</u>	<u>824,744</u>	<u>36,425,729</u>

up
-117A

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo 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 la Empresa tal como se indica en las notas 14 y 15.

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

La Empresa mantiene registrado activos totalmente depreciados y en uso por la suma de B/.64,282,100 al 31 de mayo de 2011 (2010: B/.61,107,271).

11. Otros activos

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

	2011	2010
Fondo de cesantía	1,039,001	964,869
Inventarios de materiales y suministros	227,878	227,878
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>93,726</u>	<u>43,171</u>
Total	<u>1,368,085</u>	<u>1,243,398</u>

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

	2011	2010
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>

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

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

12. Inversiones

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

	2011	2010
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación)	3,630,000	3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de US\$2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuario Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de US\$8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Roadvale International, S. A.	1,684,748	-
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>76,111</u>	<u>76,111</u>
Total	<u>5,693,950</u>	<u>4,009,202</u>

13. Fondo de redención

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

	2011	2010
Fondo de amortización 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 subsidiaria y afiliada

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

14. Obligaciones bancarias

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

	2011	2010
Préstamos bancarios:		
Línea de crédito sindicada	15,850,000	4,100,000
Línea de crédito prendaria	<u>4,600,000</u>	<u>6,600,000</u>
Sub-total	20,450,000	10,700,000
Sobregiro bancario:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	<u>-</u>	<u>279,038</u>
Total	<u>20,450,000</u>	<u>10,979,038</u>

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

Línea de Crédito Sindicada con plazo inicial de (2) años , prorrogables a opción de los acreedores por periodos sucesivos adicionales de un año cada uno, El deudor paga intereses sobre los saldos adeudados por la línea de adelantos en base a la tasa anual que resulte al sumarle dos puntos cinco (2.5) puntos porcentuales al “London Interbank Offered Rate” (LIBOR) cotizada para periodo de tres meses, pero sujeto a una tasa mínima de seis puntos cinco por ciento por año (6.5%).

Línea de Crédito Prendaria- Banco General

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

15. Bonos por pagar

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

	Ene-10	31-05-2011	31-05-2010
Serie "A"	40,000,000	35,000,000	39,000,000
Serie "B"	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
Total	<u>50,000,000</u>	45,000,000	49,000,000
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(555,177)</u>	<u>(746,619)</u>
		44,444,823	48,253,381
Porción corriente		<u>(3,808,558)</u>	<u>(3,808,558)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>(40,636,265)</u>	<u>(44,444,823)</u>

Los Bonos fueron emitidos en dos series, Serie A por Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000) y Serie B por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000) . 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 (3.50%) 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 de 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.

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.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

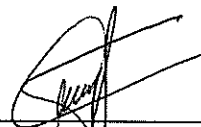
- Si cualquiera de las fincas y bienes muebles hipotecados resultare secuestrado, embargado o en cualquier forma perseguido, y tales procesos y medidas no son levantados o afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.
- Si el emisor o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

16. Cuentas por pagar

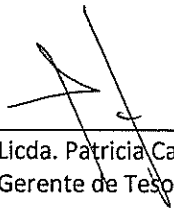
Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando. La administración considera que el valor en libros de las cuentas por pagar proveedores se aproxima a su valor razonable.



Ing. Gaspar García de Paredes
Director Presidente



Licdo. Carlos Zapata
V.P. Administración y Finanzas



Licda. Patricia Carnevali
Gerente de Tesorería

Handwritten initials or mark in the bottom right corner.

**BGT**BG Trust,
Inc.

11(302-01)151-19

15 de julio 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 mayo 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. Cuenta de Ahorro en Banco General, S.A. por la suma de **US\$1,011.58**

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/IV/ad



INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE MAYO 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 31May2011 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.....	5
C. Resultados de las Operaciones	5
III. Resumen Financiero	6
IV. ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS.....	8



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

El siguiente análisis se basa en el desempeño de La Empresa reflejado en los Estados Financieros Consolidados interinos de la Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 31 de Mayo de 2011.

A. Liquidez

Al 31 de Mayo de 2011, Compañía Azucarera La Estrella S.A., Subsidiarias y Afiliadas muestra un cambio en la posición de liquidez corriente de 1.62 el 28Feb2011 a 1.30 el 31May2011, el mismo obedece a un aumento en el pasivo corriente de B/.21.41M al 28Feb2011 a B/.29.79M al 31May2011 por el uso de las líneas debido al proceso de producción de la zafra.

Los activos corrientes reflejan un aumento de B/. 34.71M al 28Feb2011 a B/. 38.61M al 31May2011, las cuentas por cobrar se incrementan de B/. 4.20M al 28Feb2011 a US\$5.260M a 31May2011, debido a un incremento en el monto de venta mejorando el índice de días promedio de cobro de 47 días a 44 días en promedio.

El nivel de los inventarios aumento de B/. 14.31M al 28Feb2011a B/. 22.03M al 31May2011, la rotación disminuyo de 266 días a 236 días respectivamente. Esta rotación se ajusta a 176 días al 28Feb2011 a 167 días al 31May2011, excluyendo los inventarios de materiales y suministros, es decir, dejando solo el inventario de producto terminado. Estos niveles de inventario se mantienen por la naturaleza del negocio conjunto a su proceso de producción en operaciones, La Empresa durante la zafra cañera que inicia en enero y culmina en mayo, produce su máxima capacidad (azúcar) a fin de cubrir las ventas del año hasta la siguiente zafra, dicho inventario se concentra principalmente en azúcar refinada. Razón por la cual, se presentan altos niveles de inventarios entre abril y mayo los cuales se disminuyen gradualmente durante los próximos meses, llegando a sus puntos más bajos entre diciembre y enero, cuando se inicia la siguiente zafra.

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/ Patrimonio) mostró un aumento de (0.98: 1) al 28Feb2011 a (1: 1) al 31May2011, por el uso de la línea de crédito para capital del trabajo. Se proyecta para el próximo trimestre una disminución, debido al comportamiento regular del negocio.

El patrimonio aumento de B/. 67.6M al 28Feb2011 a B/. 71.18M al 31May2011, por el incremento en las utilidades retenidas en los doce (12) meses terminados al 31May2011.

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 doce (12) meses terminados al 31May2011 es de B/.25.04M, B/. 4.35M y B/. 2.84M respectivamente. De igual manera para los doce (12) meses terminados al 31May2010 el costo de venta, gastos administrativos y gastos de ventas fueron de B/.24.13M, B/.3.82M y B/. 2.04 respectivamente.

Las ventas aumentaron en un 12.58%, de B/. 32.90M para los doce (12) meses terminados al 31May2010 a B/. 37.04M para los doce (12) meses terminados al 31May2011. Este aumento se produjo por la mejora en los precios, volúmenes de venta del azúcar refino y la melaza.

La utilidad bruta, aumento de B/. 5.09M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 8.74M para los doce (12) meses terminados al 31May2011, debido al incremento del margen para el azúcar refinada 2010-2011. Así mismo, La utilidad operativa paso de B/. -0.971M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 1.36M para doce (12) meses terminados al 31May2011, es importante resaltar que el costo de venta tuvo una leve disminución para la zafra de 2011 principalmente en el azúcar crudo.

Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Las actividades de cultivo, mantenimiento del equipo y la fábrica para la zafra 2012 están avanzando de acuerdo a lo planificado, la tendencia muestra un aumento en los rendimientos que se traducirá en mejores resultados para el periodo corriente y un menor costo por hectárea.

En la actualidad el departamento de campo sigue implementado la estrategia de siembra y resiembra que nos permitirá crecer en áreas de acuerdo a nuestro plan de negocio, Para la temporada de 2011-2012 enfocaremos nuestros esfuerzos en aumentar la población de nuestras plantaciones y lograr un mayor rendimiento por hectárea.

Continuamos avanzando positivamente con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), y desarrollado de manera voluntaria por la empresa como parte de su compromiso con el Medio Ambiente. Se busca que todos los procesos estén alineados con los objetivos y legislación ambiental, y el manejo adecuado de las expansiones del cultivo, concesiones de agua de los ríos cercanos y relaciones con las comunidades, lo que incluye nuestras múltiples acciones relacionadas con nuestro desempeño en el área de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Seguimos con el compromiso de cumplir los más altos estándares internacionales como ISO 9001, ISO 22,000, BASC.

Para el próximo período, seguiremos con el plan de crecimiento y mejora de procesos, con miras a lograr mayores y mejores resultados de forma sostenible.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

Este análisis incluye las operaciones consolidadas del Grupo CALESA que integran Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA). 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 disminuyó de (2.67: 1) al 28Feb2011 y (2.23: 1) al 31May2011. Los activos corrientes aumentaron de US\$70.70M al 28Feb2011 a US\$76.93M al 31May2011, principalmente del aumento en las plantaciones y cultivo, aunado al incremento del efectivo producto del cobro al final del periodo de dos exportaciones de azúcar crudo.

Las cuentas por cobrar aumentaron de B/.9.89M al 28Feb2011 a B/.11.77M al 31May2011, debido principalmente a al incremento de las ventas de azúcar.

Los niveles de inventario se incrementan de US\$35.41M al 28Feb2011 a US\$41.84M al 31May2011, la rotación aumento de 152 días a 182 días respectivamente. El incremento en los inventarios se dio principalmente en las existencias de azúcar, camarón y arroz, conjunto a la compra del contingente extraordinario de arroz.

B. Recursos de Capital

La razón de endeudamiento presenta un leve cambio de (1.05:1) al 28Feb2011 a (1.06:1) al 31May2011, este cambio obedece principalmente al aumento de los pasivos totales de B/.75.07M al 28Feb2011 a B/.79.15M al 31May2011, producto del uso de la línea sindicada para el proceso de producción y de arroz contingente.

El Patrimonio aumento de US\$71.76M al 28Feb2011 a US\$74.83M al 31May2011, debido al resultado neto logrado por el GRUPO en doce (12) meses terminados al 31May2011. Se proyecta que los niveles de endeudamiento se disminuyan a partir del mes de Junio 2011.

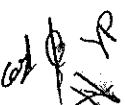
C. Resultados de las Operaciones

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 doce (12) meses terminados al 31May2011 es de B/. 70.65M, B/. 6.22M y B/. 4.56M respectivamente. De igual manera para los doce (12) meses terminados al 31May2010 el costo de venta, gastos administrativos y gastos de ventas fueron de B/. 70.19M, B/.5.59M y B/. 3.58M respectivamente.

Las ventas del Grupo aumentaron de B/. 87.24M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 92.85M para los doce (12) meses terminados al 31May2011. El incremento en las ventas se debe principalmente a las ventas de arroz y azúcar con respecto al periodo anterior e incremento en los precios y volumen de producción.

La utilidad bruta aumenta de B/. 11.05M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 16.36M para los doce (12) meses terminados al 31May2011, como resultado principalmente de mejora en los márgenes de azúcar y arroz.

La utilidad operativa aumento de B/. 1.43M para los doce (12) meses terminados al 31May2010, a B/. 5.18M para los doce (12) meses terminados al 31May2011, principalmente por el incremento en las ventas.



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.

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL			
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010
Ventas o Ingresos Totales	37,045,093	21,184,620	14,308,467
Margen Operativo	4.19	(6.27)	(5.33)
Costo de ventas	28,307,185	17,905,886	12,157,582
Gastos de ventas	2,837,418	1,404,555	964,860
Gastos de administración	4,348,389	3,201,548	1,948,785
Gastos de intereses	968,735	696,818	427,817
Utilidad o Pérdida Neta	3,998,220	511,153	-1,268,325
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por Acción	3.978	0.509	-1.262
Depreciación y Amortización	3,995,886	2,597,505	1,797,991
Otros Ingresos (Egresos)	2,144,535	1,213,140	109,830
Utilidades o pérdidas no recurrentes	1,467,179	1,467,179	
BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010
Activo Circulante	38,606,302	34,712,529	31,675,146
Activos Totales	142,418,187	134,349,134	125,497,773
Pasivo Circulante	29,789,534	21,412,956	15,331,280
Deuda a Largo Plazo	40,636,265	43,508,637	44,264,137
Acciones Preferidas			
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades Retenidas	47,423,901	43,936,834	42,139,356
Patrimonio Total	71,186,091	67,699,834	65,902,356
RAZONES FINANCIERAS			
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a
Deuda Total/Patrimonio	0.989	0.959	0.904
Capital de Trabajo	8,816,768	13,299,573	16,343,866
Razón Corriente	1.296	1.621	2.066
Utilidad Operativa/Gastos financieros	(4.736)	(7.374)	(6.242)

Las cifras del trimestre terminado al 31May2010 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

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

Patrimonio	Trimestre que	Trimestre	Trimestre
	Reporta	Anterior	Anterior
	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Aporte adicional de los accionistas			
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superavid por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Cuenta por Cobrar Accionista			
Impuesto Complementario			
Utilidades retenidas	47,423,901	43,936,834	42,139,356
Patrimonio Total	71,186,901	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.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

17. Gastos e impuestos acumulados por pagar

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

	2011	2010
Retenciones de planillas	897,528	767,363
Provisión para el décimo tercer mes	221,996	167,863
Salarios acumulados	45,270	27,556
Seguro social por pagar	301,939	180,250
I.T.B.M. por pagar	-	51,032
	<u>1,466,733</u>	<u>1,194,064</u>
Total	<u>1,466,733</u>	<u>1,194,064</u>

18. Provisión para prestaciones laborales

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

	2011	2010
Saldo al inicio del año	359,672	330,959
Provisión	200,898	174,935
Pagos	<u>(115,694)</u>	<u>(146,222)</u>
Saldo	<u>444,876</u>	<u>359,672</u>

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/. 1,039,001 (2010: B/.964,869).

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

19. Capital en acciones

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

	2011	2010
Compañía Azucarera La Estrella, S.A.		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/.6,500,000, menos ajuste por revaluación de B/.2,000,000	24,500,000	24,500,000
Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.		
5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación, con valor nominal de B/.10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

El 27 de agosto de 2007 se procedió a inscribir en el Registro Público de Panamá, una reforma integral del pacto social de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., mediante el cual, se cambió la estructura de capital en acciones, para reflejar que estas serían de diez balboas por acción (B/.10/acción). En virtud de lo anterior, la Empresa se encuentra en el proceso, de reemplazar los certificados anteriores, por nuevos certificados de acciones, cónsonos con el cambio detallado, al igual que la emisión de los certificados de acciones por los nuevos aportes de capital efectuados en la empresa.

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

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

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

20. Gastos

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

	2011	2010
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	1,310,612	1,224,212
Representación	334,526	320,227
Prestaciones	423,072	347,321
Vacaciones	139,602	127,337
Prima de antigüedad	25,856	23,019
Bonificaciones	12,542	23,386
Sub-total	<u>2,246,210</u>	<u>2,065,502</u>

Continúa

et
KXP

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>2,246,210</u>	<u>2,065,502</u>
Otros:		
Impuestos	576,969	256,806
Asesoría y servicios profesionales	241,041	301,275
Servicios públicos	216,672	223,069
Servicio de equipos	213,780	141,826
Seguros	239,888	238,285
Depreciación	120,545	126,242
Viáticos	59,401	93,235
Transporte	94,313	96,382
Útiles de oficina	81,316	73,763
Materiales de mantenimiento	21,546	18,811
Trabajos realizados por terceros	34,902	44,298
Cuotas y suscripciones	7,497	11,848
Alquileres	20,898	22,646
Reparación y mantenimiento	20,832	19,702
Publicidad	20,768	16,593
Aseo y limpieza	11,812	15,208
Relaciones públicas	22,728	61,068
Cafetería	3,583	3,067
Materiales de operación	4,073	1,343
Programa de mejoramiento genético	67,128	-
Facilidad empleados	83,373	85,827
Becas de estudio	4,444	5,385
Uniformes	2,681	10,363
Misceláneos	<u>56,637</u>	<u>14,452</u>
Sub-total	<u>2,226,827</u>	<u>1,881,494</u>
Total	<u><u>4,473,037</u></u>	<u><u>3,946,996</u></u>

Handwritten signature and date:
C.A. La Estrella
31/5/11

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

Gastos de ventas

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

	2011	2010
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	205,056	176,029
Prestaciones	97,231	84,087
Vacaciones	35,651	30,420
Prima de antigüedad	7,093	6,012
Preaviso	531	-
Bonificación	759	1,162
Representación	32,038	28,750
Facilidades al personal	3,809	2,063
	<hr/>	<hr/>
Sub-total	382,168	328,523

(Continúa)

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>382,168</u>	<u>328,523</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,496,344	1,234,470
Alquiler	66,837	34,595
Asesoría y servicios profesionales	501,774	129,435
Seguros	74,631	41,041
Depreciación	71,878	71,592
Servicios públicos	48,688	56,093
Mermas y pérdidas	103,082	69,614
Material de empaque	41,866	37,890
Viáticos y gastos	16,553	11,544
Combustibles y lubricantes	-	7,504
Promoción y publicidad	5,370	18,319
Transporte de personal	21,346	27,603
Mantenimiento de edificios	23,804	22,272
Reparación y mantenimiento	24,820	7,281
Materiales de operación	11,647	3,049
Trabajos realizados por terceros	8,323	8,470
Útiles de oficina	4,173	3,310
Aseo y limpieza	2,866	3,096
Impuestos	10	108
Misceláneos	<u>3,450</u>	<u>235</u>
Sub-total	<u>2,527,462</u>	<u>1,787,521</u>
Total	<u><u>2,909,630</u></u>	<u><u>2,116,044</u></u>

Handwritten signature or initials

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

21. Otros ingresos

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

	2011	2010
Producción de melaza	382,170	362,782
Intereses ganados	38,036	39,033
Materiales	49,662	105,695
Alquiler de tierras	218,136	16,521
Dividendos recibidos	1,469,233	31,165
Análisis y diagnóstico de enfermedades	1,000,000	1,000,000
Activos fijos	48	1,629
Cheques y boletas caducas	1,409	6,940
Otros	<u>453,020</u>	<u>283,323</u>
Total	<u><u>3,611,714</u></u>	<u><u>1,847,088</u></u>

22. 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.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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.

Valor razonable

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

23. Información financiera comparativa

Algunas partidas de los estados financieros combinados del año 2009 han sido clasificadas con el propósito de hacerlas comparativas con la presentación del año 2010.

* * * * *

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

* Estados financieros combinados para el año terminado el 31 de mayo de 2011

07
ALCP

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

Estados Financieros Combinados al 31 de mayo 2011

Contenido	Páginas
Estado de situación financiera combinado	1
Estado combinado de resultados	2-3
Estado combinado de cambios en el patrimonio	4
Estado combinado de flujos de efectivo	5-6
Notas a los estados financieros combinados	7-43
Anexo de combinación del estado de situación financiera	44-45
Anexo de combinación del estado de resultados	46-49

UP
ST-IP

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

Balance general combinado
31 de mayo de 2011
(En balboas)

Activos	Notas	2011	2010	Pasivos y patrimonio	Notas	2011	2010
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	7,881,002	1,604,215	Préstamos y sobregiros bancarios	15	20,583,265	11,094,316
Cuentas por cobrar, neto	6	11,768,271	10,015,153	Bonos por pagar	16	3,808,558	3,808,558
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	6,122,382	7,470,842	Cuentas por pagar	17	8,195,412	8,278,254
Inventarios	7	41,835,354	38,726,187	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	<u>1,911,290</u>	<u>1,574,954</u>
Plantaciones y cultivos	8	7,722,009	8,430,455				
Costos de mantenimiento diferidos		-	157,560				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	<u>1,603,820</u>	<u>1,166,410</u>	Total de pasivos corrientes		<u>34,498,525</u>	<u>24,756,082</u>
Total de activos corrientes		<u>76,932,838</u>	<u>67,570,822</u>	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	40,636,265	44,444,823
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	67,141,618	66,689,342	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	2,745,400	986,195
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	6	3,096,879	3,200,707	Cuentas por pagar accionistas	6	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,404,112	2,603,973	Provisión para prestaciones laborales	19	<u>890,091</u>	<u>771,566</u>
Otros activos	12	2,471,919	2,271,627				
Cuentas por cobrar accionistas	6	147,087	147,087	Total de pasivos no corrientes		<u>44,654,644</u>	<u>46,585,472</u>
Inversiones	13	1,785,519	100,771	Total de pasivos		<u>79,153,169</u>	<u>71,341,554</u>
Fondo de redención	14,16	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>	Patrimonio			
Total de activos no corrientes		<u>77,048,134</u>	<u>75,014,507</u>	Capital en acciones	20	45,419,007	45,419,007
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		<u>27,194,593</u>	<u>23,610,565</u>
				Total de patrimonio		<u>74,827,803</u>	<u>71,243,775</u>
Total de activos		<u>153,980,972</u>	<u>142,585,329</u>	Total de pasivos y patrimonio		<u>153,980,972</u>	<u>142,585,329</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten signature and initials.

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

**Estado combinado de resultado
Doce meses terminados el 31 de mayo
(En balboas)**

	Notas	2011	2010
Ventas netas	26	92,845,458	87,240,367
Costo de la mercancía vendida		<u>(76,489,229)</u>	<u>(76,193,733)</u>
Utilidad bruta en ventas		16,356,229	11,046,634
Gastos generales y administrativos	5,22	(6,529,782)	(5,919,756)
Gastos de ventas	5,22	<u>(4,645,648)</u>	<u>(3,700,690)</u>
Utilidad en operaciones		5,180,799	1,426,188
Otros ingresos	23	3,219,708	1,351,614
Gastos financieros		(4,575,959)	(3,665,067)
Amortización de costos de emisión		<u>(191,439)</u>	<u>(117,568)</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta		3,633,109	(1,004,833)
Provisión de impuesto sobre la renta	24	<u>(42,000)</u>	<u>(107,971)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u>3,591,109</u>	<u>(1,112,804)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

**Estado combinado de resultado
Tres meses terminados el 31 de mayo
(En balboas)**

	Notas	2011	2010
Ventas netas	26	27,391,255	23,505,652
Costo de la mercancía vendida		<u>(19,749,375)</u>	<u>(20,553,432)</u>
Utilidad bruta en ventas		7,641,880	2,952,220
Gastos generales y administrativos	5,22	(1,852,263)	(1,738,243)
Gastos de ventas	5,22	<u>(1,924,927)</u>	<u>(1,421,234)</u>
(Pérdida) utilidad en operaciones		3,864,690	(207,257)
Otros ingresos	23	725,570	(158,611)
Gastos financieros		(1,472,792)	(652,333)
Amortización de costos de emisión		<u>(47,860)</u>	<u>132,032</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta		3,069,608	(886,169)
Provisión de impuesto sobre la renta	24	<u>(42,000)</u>	<u>(107,971)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u>3,027,608</u>	<u>(994,140)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

01
XVD

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

**Estado combinado de cambios en el patrimonio
Al 31 de mayo 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 2009		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	24,735,737	72,368,947
Pérdida neta		-	-	-	(1,157,589)	(1,157,589)
Impuesto complementario		-	-	-	(12,368)	(12,368)
Saldo al 31 de mayo de 2010	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,565,780	71,198,990
Utilidad neta		-	-	-	3,591,109	3,591,109
Impuesto complementario		-	-	-	(4,296)	(4,296)
Saldo al 31 de mayo de 2011	21	<u>45,419,007</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>5,814,203</u>	<u>27,152,593</u>	<u>74,785,803</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten signature/initials

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

**Estado combinado de flujos de efectivo
Al 31 de mayo de 2011
(En balboas)**

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad (pérdida) neta		3,591,109	(1,112,804)
Ajustes para reconciliar la utilidad (pérdida) neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	6,262,528	5,833,594
Gastos financieros		4,575,959	3,665,067
Gastos financieros extraordinarios de emisión		191,439	117,568
Impuesto sobre la renta		-	107,971
Impuesto complementario		(4,296)	(12,368)
Provisión para prestaciones laborales		284,183	252,873
		<u>14,900,922</u>	<u>8,851,901</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		(1,753,118)	2,988,738
Disminución (aumento) en inventarios		(3,109,167)	1,725,115
Aumento en plantaciones y cultivos		708,446	(378,358)
Disminución (aumento) en producción en proceso		157,560	121,735
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(437,410)	(448,855)
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		1,452,288	(1,197,272)
Aumento en otros activos		(200,292)	(171,276)
Disminución en cuentas por pagar relacionadas		1,756,420	31,935
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		(82,842)	(6,806,173)
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		336,336	95,785
Pago de prestaciones laborales		(165,658)	(176,034)
		<u>13,563,485</u>	<u>4,637,241</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		(4,767,398)	(3,702,867)
Intereses pagados			
		<u>8,796,087</u>	<u>934,374</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Activos intangibles		199,861	199,119
Aumento en inversiones		(1,684,748)	-
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		(6,714,804)	(5,842,718)
		<u>(8,199,691)</u>	<u>(5,643,599)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión			
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		(261,051)	278,356
Financiamiento recibido sobre préstamos		24,450,000	27,975,000
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(11,750,000)
Capital pagado sobre préstamos		(14,700,000)	(60,975,015)
Financiamiento recibido sobre bonos		-	50,000,000
Costo de emisión de bonos		-	(826,387)
Fondo de redención		-	10,222
		<u>5,680,391</u>	<u>4,712,176</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento			
Aumento neta de efectivo		6,276,787	2,951
Efectivo al comienzo del año		<u>1,604,215</u>	<u>1,601,264</u>
Efectivo al 31 de mayo		<u><u>7,881,002</u></u>	<u><u>1,604,215</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

(Concluye)

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

1. Información general

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliadas (Grupo Calesa), está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S.A., su subsidiaria Agrícola de Río Grande, S.A. y su afiliada combinada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A., así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S.A. y Subsidiarias (una subsidiaria 100% de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.), la cual está conformada por 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. Para este año se implementó la venta de conservas y pastas para el consumo nacional. Estas empresas operan desde sus instalaciones ubicadas en Natá, provincia de Coclé.

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

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

GA
11/12

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

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

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.

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

2.1 *Normas e interpretaciones que afectan los montos reportados en el período corriente (y/o períodos anteriores)*

Las siguientes normas e interpretaciones, nuevas y 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 del Grupo Calesa. 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 (como fue revisada en el 2007) Presentación de Estados Financieros

Ha introducido cambios en la terminología (incluyendo los títulos revisados para los estados financieros) y los cambios en el formato y el contenido de los estados financieros.

Mejorando las Revelaciones acerca de Instrumentos Financieros (Enmiendas a NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar)

Las enmiendas a la NIIF 7 amplían las revelaciones que se requieren con relación a las mediciones del valor razonable y riesgo de liquidez.

2.2 *Normas e interpretaciones adoptadas sin efectos sobre los estados financieros*

Las siguientes normas e interpretaciones nuevas y revisadas también se han adoptado por el Grupo Calesa. Su adopción no ha tenido ningún impacto significativo sobre los importes registrados en estos estados financieros, pero puede afectar la contabilidad de las transacciones o arreglos en el futuro.

Mejoras a las NIIF (2008) - Adicional a los cambios que afectan a importes reportados en los estados financieros descritos en el punto 2.1 arriba, las mejoras han dado lugar a

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

una serie de cambios en el detalle de las políticas contables del Grupo Calesa, algunos de los cuales sólo son cambios en la terminología, y algunos de los cuales son de carácter sustantivo pero no han tenido ningún efecto significativo sobre los importes reportados. La mayoría de estas modificaciones son efectivas desde el 1 de enero de 2009.

2.3 *Normas e Interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas*

NIIF 9 - Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición - Efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. - La NIIF 9 se emitió en noviembre de 2009 y sustituye aquellas partes de la NIC 39, relacionadas a la clasificación y medición de los activos financieros. Las principales características son las siguientes:

Los activos financieros deben ser clasificados en dos categorías de medición: aquellos a ser medidos posteriormente al valor razonable y aquellos a ser medidos posteriormente al costo amortizado. La decisión se hará en el reconocimiento inicial. La clasificación depende del modelo de negocio de la entidad para la gestión de sus instrumentos financieros y las características de flujos de efectivo contractuales del instrumento.

Un instrumento es posteriormente medido al costo amortizado sólo si es un instrumento de deuda, y tanto el objetivo del modelo de negocio de la entidad es el de mantener el activo como cobrar los flujos de efectivo contractuales, y los flujos de efectivo contractuales del activo representan sólo los pagos de principal e intereses (es decir, que sólo tiene "características básicas de préstamos"). Todos los otros instrumentos de deuda se valoran a valor razonable con cambios en resultados.

Todos los instrumentos de patrimonio se medirán posteriormente a su valor razonable. Los instrumentos de patrimonio que son mantenidos para negociar se medirán a valor razonable a través con cambios en resultados. Para todas las otras inversiones de patrimonio, se puede hacer una elección irrevocable en el reconocimiento inicial para reconocer ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas, a través de otros ingresos integrales en lugar de ganancias y pérdidas. No deberá haber reciclado de las ganancias y pérdidas de valor razonable a las ganancias o pérdidas. Esta elección puede hacerse sobre una base de instrumento por instrumento. Los dividendos se presentarán en el estado de resultados, mientras que representen un retorno sobre la inversión.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

Mejoras a las NIIF - las mejoras han dado lugar a una serie de cambios en el detalle de las políticas contables del Grupo Calesa, algunos de los cuales sólo son cambios en la terminología, y algunos de los cuales son de carácter sustantivo, pero no han tenido ningún efecto significativo sobre los importes detallados.

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

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

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de presentación*

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

3.3 *Moneda funcional*

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

3.4 *Principio de consolidación y combinación*

Los estados financieros adjuntos incluyen la consolidación de los estados financieros Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y las empresas controladas por esta (sus subsidiarias) y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. y, además, incluyen la

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

combinación de dichos estados financieros con los de sus entidades afiliadas 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 Compañía Azucarera La Estrella, S.A. 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. Los estados financieros consolidados se combinan con los de sus afiliadas por tener accionistas comunes y administración conjunta.

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.

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

OK
A-17

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

3.6 *Reconocimiento de gastos*

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

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

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

3.7 *Reconocimiento de costo*

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

3.8 *Impuesto sobre la renta*

El 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 balance general.

El 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.

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

Notas a los estados financieros combinados
Año terminado el 31 de mayo de 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 un análisis a 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 al 31 de mayo, fecha de cierre del período fiscal, relacionados con las cosechas del año en curso.

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

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

3.12 *Costos de mantenimiento diferidos*

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

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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

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

	Porcentaje anual
Edificio	2.50%
Maquinaria de ingenio y refinería	7.50%
Maquinaria de alambique	5.00%
Equipo pesado e implementos agrícolas	10.00% a 15%
Equipo rodante	12.50% a 15%
Equipo de taller, agrimensura y herramientas	8.50% a 25%
Muebles, equipo de oficina, almacén y 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.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

3.14 Activo intangible

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

3.15 Deterioro

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

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.

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

3.16 *Inversiones*

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

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

3.17 *Arrendamientos operativos*

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

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

3.18 *Instrumentos financieros*

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

- *Efectivo* - Comprenden las cuentas de efectivo y cuentas corrientes en cuentas bancarias que no están pignorados.
- *Cuentas por cobrar comerciales* - Las cuentas por cobrar comerciales son registradas a su valor nominal menos intereses diferidos, al ser disminuidas por provisiones apropiadas para los montos irre recuperables estimados. (ver 3.9).
- *Clasificación de activos financieros entre corriente y no corriente* - En el estado de situación financiera combinado, los activos financieros se clasifican en función

WHP

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

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

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, 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 de situación financiera combinado los pasivos se clasifican en función de sus vencimientos, es decir, como pasivos corrientes aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses y como pasivos no corrientes los de vencimiento superior a dicho período.

3.19 *Prestaciones laborales*

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

ca
XYP

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

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

Al aplicar las políticas de contabilidad de la Empresa, las cuales se describen en la nota 3, 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 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, 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.

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

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

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

La Empresa revisa la vida útil estimada de las propiedades, maquinaria, mobiliario y equipo y mejoras al final de cada período anual de reporte. Durante el año financiero, 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 (Grupo Calesa)

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

5. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo combinados al 28 de febrero 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:

	2011	2010
Caja:		
Efectivo en caja	441,622	394,418
Caja menuda	12,700	13,200
Sub-total	<u>454,322</u>	<u>407,618</u>
Depósitos en cuenta corriente:	-	
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	733,804	1,045,802
Banco General, S.A.	6,238,415	78,526
Banco Nacional de Panamá	330,293	65,818
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	123,459	710
BAC International Bank, Inc.	709	5,741
Sub-total	<u>7,426,680</u>	<u>1,196,597</u>
Total	<u>7,881,002</u>	<u>1,604,215</u>

Handwritten initials:
YF 40

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

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

6. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	2011	2010
Cuentas por cobrar	<u>6,346,294</u>	<u>7,798,582</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,872,967</u>	<u>2,872,967</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>2,745,400</u>	<u>986,195</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.

Los préstamos por cobrar incluyen préstamo a Altrix de Panamá, S.A. por B/.2,872,967 utilizado por esta para la ampliación de su planta y otros por B/.39,303. Estos préstamos no tienen fecha de vencimiento, ni devenga intereses.

of
X/10

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

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

Cuentas por cobrar

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

	2011	2010
Clientes	13,242,980	11,680,248
Menos recargos	<u>554,992</u>	<u>808,819</u>
Sub-total	12,687,988	10,871,429
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>
Sub-total	10,254,908	8,438,349
Colonos	729,044	734,878
Adelantos a proveedores	419,313	606,083
Empleados	<u>365,006</u>	<u>235,843</u>
Total	<u><u>11,768,271</u></u>	<u><u>10,015,153</u></u>

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

	2011	2010
Corriente	6,173,686	4,826,273
31 a 60 días	2,346,466	1,264,683
61 a 90 días	456,189	568,223
91 a 120 días	282,283	870,478
121 días y más	<u>3,984,356</u>	<u>4,150,591</u>
Total	<u><u>13,242,980</u></u>	<u><u>11,680,248</u></u>

Handwritten initials/signature

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

Notas a los estados financieros combinados

Año terminado el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 31 de mayo de 2011 (2010: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del semestre ascendió a B/.2,433,080 (2010: 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 depositado 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.

of to
X

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

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

7. Inventarios

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

	2011	2010
Azúcar y derivados:		
Refinada	12,432,364	10,926,505
Cruda	32,508	217,782
Turbinada	3,698,349	3,522,772
Blanco especial	-	952,161
Melaza (derivado)	39,802	26,655
Total de azúcar y derivado	<u>16,203,023</u>	<u>15,645,875</u>
Aroz en:		
Cáscara	5,634,568	6,404,279
Semilla	1,105,683	756,716
Reproceso	41,580	2,780
Precocido	10,302	1,604
Pilado	189,070	202,929
Arroz de segunda	934	5,222
Total de arroz	<u>6,982,137</u>	<u>7,373,530</u>
Camarones		
En crecimiento	3,581,166	2,887,966
Reproductores en levantamiento	2,052,927	1,594,945
Producto terminado	83,460	42,641
Total de camarones	<u>5,717,553</u>	<u>4,525,552</u>
Ganado:		
Bovino	119,440	47,131
Ovino	152,066	34,166
Total de ganado	<u>271,506</u>	<u>81,297</u>
Otros inventarios		
Mercancías	1,538,151	1,151,969
Materia prima	1,653,461	1,426,705
Subproductos	46,798	3,170
Total de otros inventarios	<u>3,238,410</u>	<u>2,581,844</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>9,422,725</u>	<u>8,518,089</u>
Total de inventarios	<u><u>41,835,354</u></u>	<u><u>38,726,187</u></u>

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

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

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se indica en la nota 15.

8. Plantaciones y cultivos

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

	2011	2010
Plantaciones		
Caña	5,481,736	6,222,792
Arroz	2,219,363	2,186,753
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u>7,722,009</u>	<u>8,430,455</u>

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

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

	2011	2010
Impuesto sobre la renta prepago	423,590	337,923
Arriendos	308,693	118,593
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>866,503</u>	<u>704,860</u>
Total	<u>1,603,820</u>	<u>1,166,410</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Nueve meses terminados el 28 de febrero de 2011
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario equipo y mejoras

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

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costo de adquisición al comienzo del año	15,019,473	10,557,470	107,788,515	2,766,584	48,486,392	47,838	1,244,600	185,910,872
Adiciones	-	6,098	2,611,110	66,538	1,867,208	-	2,433,457	6,984,411
Reclasificación	-	33,531	1,408,964	583	559,257	-	(2,002,335)	-
Bajas	-	-	(47,552)	(15)	-	-	(244,917)	(292,484)
T total de costo	15,019,473	10,597,099	111,761,037	2,833,690	50,912,857	47,838	1,430,805	192,602,799
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(5,662,647)	(71,306,572)	(2,440,196)	(39,774,425)	(37,629)	(61)	(119,221,530)
Adiciones	-	(274,295)	(3,099,341)	(97,058)	(2,790,041)	(1,793)	-	(6,262,528)
Bajas	-	-	22,877	-	-	-	-	22,877
	-	(5,936,942)	(74,383,036)	(2,537,254)	(42,564,466)	(39,422)	(61)	(125,461,181)
Valor neto en libros								
Al 31 de mayo de 2011	15,019,473	4,660,157	37,378,001	296,436	8,348,391	8,416	1,430,744	67,141,618
Al 31 de mayo de 2010	15,019,473	4,894,823	36,481,943	326,388	8,711,967	10,209	1,244,539	66,689,342

Handwritten initials or signature.

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.

El Grupo mantiene registrado activos totalmente depreciados y en uso por la suma de B/.75,620,819 al 31 de mayo de 2011 (2010: B/72,454,800).

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.

12. Otros activos

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

	2011	2010
Fondo de cesantía	1,511,726	1,406,858
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	525,892	529,392
Inventarios de materiales y suministros	227,878	227,878
Depósitos de garantía	51,276	21,412
Otros	155,147	86,087
	<u>2,471,919</u>	<u>2,271,627</u>
Total		

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 mayo es el siguiente:

	2011	2010
Cuentas por cobrar judiciales	740,738	744,238
Cuentas por cobrar otras	78,824	78,824
Subtotal	<u>819,562</u>	<u>823,062</u>
Menos: provisión para posibles cuentas incobrables	<u>293,670</u>	<u>293,670</u>
Total	<u><u>525,892</u></u>	<u><u>529,392</u></u>

of 16
1/1

13. Inversiones

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

	2011	2010
Inversiones en acciones de compañías, menores de 10% de participación	100,771	100,771
Roadvale International, S. A.	1,684,748	-
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>1,785,519</u>	<u>100,771</u>

14. Fondo de redención

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

	2011	2010
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>

af
11XP

15. Préstamos y sobregiros bancarios

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

	2011	2010
Sobregiros bancarios:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	-	281,894
Banco General, S.A.	91,841	41,409
	<u>91,841</u>	<u>323,303</u>
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	15,850,000	6,600,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	4,600,000	4,100,000
Banco General, S.A.	41,424	71,013
	<u>41,424</u>	<u>71,013</u>
Total	<u>20,583,265</u>	<u>11,094,316</u>

Los sobregiros bancarios al 31 de mayo 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, prorrogables 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 puntos 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 puntos 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

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. no tiene garantías, se amortiza mediante 48 letras mensuales de B/.5,917, no genera intereses, ni Feci.

est
2/1/11

16. Bonos por pagar

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

	Valor de Emisión Ene-10	Saldo al 31-05-2011	Saldo al 31-05-2010
Serie "A"	40,000,000	35,000,000	39,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>45,000,000</u>	<u>49,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión		<u>(555,177)</u>	<u>(746,619)</u>
		44,444,823	48,253,381
Porción corriente		<u>(3,808,558)</u>	<u>(3,808,558)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>40,636,265</u>	<u>44,444,823</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 (3.50%) 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 de 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.

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.
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.

01
1/10

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

17. Cuentas por pagar

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

18. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

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

	2011	2010
Provisión para vacaciones	979,566	716,230
Retenciones de planillas	577,094	339,021
Provisión para el décimo tercer mes	284,469	300,582
Impuesto sobre la renta por pagar	4,968	81,197
I.T.B.M. por pagar	-	54,880
Salarios acumulados	64,606	82,943
Otros	<u>587</u>	<u>101</u>
Total	<u><u>1,911,290</u></u>	<u><u>1,574,954</u></u>

19. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el año terminado el 31 de mayo de 2011 fue de B/.284,183 (Mayo 2010: B/.252,873).

Durante el año terminado el 31 de mayo de 2011 se efectuó pagos por la suma de B/.165,658 (Mayo 2010: B/.176,034).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,511,726 (2009: B/.1,406,858). 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

20. Capital en acciones

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

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
Cía. Azucarera La Estrella, S.A y subsidiarias y afiliadas.:		
1,000,000 de acciones comunes emitidas con valor nominal de B/. 20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 6,500,000, menos ajustes por revaluación de B/. 2,000,000.	B/. 24,500,000	B/. 24,500,000
Más afiliada combinada Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., 5,000 acciones autorizadas, emitidas y en circulación, con valor nominal de B/.10 cada acción	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
Total Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada	24,550,000	24,550,000
Más otras afiliadas combinadas en los estados financieros de Grupo Calesa		
Camaronera de Coclé, S.A.		
1,000,000 acciones comunes emitidas sin valor nominal, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 16,000,000, menos ajuste por revaluación de B/. 1,001,203	16,998,797	16,998,797
Industrias de Natá, S.A.		
50,000 acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.10 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 1,000,000.	1,500,000	1,500,000
Cía. Ganadera de Coclé, S.A.:		
150,000 acciones comunes emitidas con valor nominal de B/.20 cada acción, más capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 870,210, menos ajuste de revaluación de B/. 2,000,000.	1,870,210	1,870,210
Central de Abastos, S.A.		
Capital aportado en proceso de emisión de acciones por B/. 500,000.	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Total	<u>B/. 45,419,007</u>	<u>B/. 45,419,007</u>

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

07/10
2/10

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

21. Gastos

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

	2011	2010
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	1,636,978	1,569,714
Prestaciones	341,587	420,543
Décimo tercer mes	204,926	43,202
Vacaciones	182,200	169,840
Prima de antigüedad	32,464	29,609
Bonificaciones	50,492	44,637
Representación	480,120	457,839
Becas de estudio	6,749	4,560
Facilidades de empleados	<u>121,872</u>	<u>139,578</u>
Sub-total	<u>3,057,388</u>	<u>2,879,522</u>

(Continúa)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>3,057,388</u>	<u>2,879,522</u>
Otros:		
Impuestos	847,327	441,679
Asesoría y servicios profesionales	486,025	453,335
Servicios públicos	269,955	280,293
Servicio de equipos	225,426	157,124
Seguros	328,896	324,035
Depreciación	310,733	328,939
Viajes	28,585	7,628
Viáticos	127,514	152,450
Transporte	141,874	157,318
Útiles de oficina	118,150	103,939
Materiales de mantenimiento	21,807	37,324
Programa genético	217,730	84,899
Trabajos realizados por terceros	43,178	50,476
Donaciones	4,057	342
Cuotas y suscripciones	18,286	23,577
Alquileres	21,313	23,846
Reparación y mantenimiento	28,398	27,650
Publicidad	27,593	19,595
Aseo y limpieza	13,785	16,812
Relaciones públicas	26,345	74,703
Cafetería	4,836	6,001
Materiales de operación	5,473	1,343
CPL Pedasí	139,532	126,425
Misceláneos	<u>15,576</u>	<u>140,501</u>
Sub-total	<u>3,472,394</u>	<u>3,040,234</u>
Total	<u><u>6,529,782</u></u>	<u><u>5,919,756</u></u>

Cont. PD
HT

Gastos de ventas

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

	2011	2010
Salario y beneficios a empleados:		
Sueldos	362,435	370,009
Prestaciones	100,942	92,939
Vacaciones	55,037	50,308
Décimo tercer mes	55,099	49,308
Prima de antigüedad	11,381	10,363
Preaviso	8,519	1,541
Bonificación	1,014	1,575
Representación	32,038	28,750
Otros gastos de personal	<u>6,319</u>	<u>4,063</u>
Sub-total	<u>632,784</u>	<u>608,856</u>

(Continúa)

01
11-12

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>632,784</u>	<u>608,856</u>
Otros:		
Servicio de equipos	20,375	483,459
Cargas, descargas, acarreos y fletes	2,555,872	1,578,860
Alquiler	87,043	98,686
Asesoría y servicios profesionales	501,774	131,157
Análisis y diagnósticos	6,032	2,980
Seguros	75,889	44,116
Depreciación	84,312	84,591
Servicios públicos	60,080	67,115
Mermas y pérdidas	106,412	69,614
Viajes	9,249	11,748
Viáticos y gastos	57,991	42,442
Combustibles y lubricantes	40,226	35,188
Comisión por venta	64,666	60,871
Promoción y publicidad	96,219	148,195
Transporte de personal	37,557	47,854
Reparación y mantenimiento	55,799	32,657
Materiales de operación	12,186	4,027
Material de empaque	43,640	78,808
Trabajos realizados por terceros	33,245	31,507
Útiles de oficina	17,636	20,086
Aseo y limpieza	3,848	4,364
Impuestos	1,161	2,261
Misceláneos	<u>41,652</u>	<u>11,248</u>
Sub-total	<u>4,012,864</u>	<u>3,091,834</u>
Total	<u><u>4,645,648</u></u>	<u><u>3,700,690</u></u>

(Concluye)

602
11 10

22. Otros ingresos

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

	2011	2010
Producción de melaza	382,170	362,782
Intereses ganados	304,300	55,304
Materiales	81,036	145,189
Alquiler de tierras	20,136	25,693
Dividendos recibidos	1,480,895	42,827
Subproductos	-	9,459
Certificado de abono tributario	2,520	68,099
Cheques y boletas caducas	2,933	30,281
Otros	945,718	611,980
Total	<u>3,219,708</u>	<u>1,351,614</u>

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.

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.

Handwritten initials: "CP" and "XP" with a checkmark.

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.

Valor razonable

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

24. Información financiera comparativa

Algunas partidas de los estados financieros combinados del año 2009 han sido clasificadas con el propósito de hacerlas comparativas con la presentación del año 2010.

* * * * *

W
K P

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

Anexo de combinación del balance general
31 de mayo de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo	6,996,152	167,367	481,429	103,354	132,700	7,881,002	-	7,881,002
Cuentas por cobrar, neto	9,039,227	934,807	925,829	115,901	752,507	11,768,271	-	11,768,271
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6,001	6,075,976	21,301	5,143	13,961	6,122,382	-	6,122,382
Inventarios	30,375,394	7,167,557	2,226,113	388,047	1,678,243	41,835,354	-	41,835,354
Plantaciones y cultivos	7,440,059	-	-	281,950	-	7,722,009	-	7,722,009
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,340,106	228,236	9,795	22,470	3,213	1,603,820	-	1,603,820
Total de activos corrientes	55,196,939	14,573,943	3,664,467	916,865	2,580,624	76,932,838	-	76,932,838
Activos no corrientes								
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	48,354,088	11,801,706	3,783,871	3,129,418	72,535	67,141,618	-	67,141,618
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	43,376,776	2,872,967	7,186,520	-	-	53,436,263	(50,339,384)	3,096,879
Activos intangibles	-	2,404,112	-	-	-	2,404,112	-	2,404,112
Otros activos	1,634,275	437,549	367,054	21,134	11,907	2,471,919	-	2,471,919
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	1,760,859	-	8,000	16,660	-	1,785,519	-	1,785,519
Fondo de redención	1,000	-	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	95,137,675	17,516,334	11,481,855	3,167,212	84,442	127,387,518	(50,339,384)	77,048,134
Total de activos	150,334,614	32,090,277	15,146,322	4,084,077	2,665,066	204,320,356	(50,339,384)	153,980,972
Pasivos y patrimonio								
Pasivos corrientes								
Préstamos y sobregiros bancarios	20,541,841	41,424	-	-	-	20,583,265	-	20,583,265
Bonos por pagar	3,808,558	-	-	-	-	3,808,558	-	3,808,558
Cuentas por pagar	5,041,042	1,062,699	1,095,578	77,003	919,090	8,195,412	-	8,195,412
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,664,337	172,114	28,737	36,521	9,581	1,911,290	-	1,911,290
Total de pasivos corrientes	31,055,778	1,276,237	1,124,315	113,524	928,671	34,498,525	-	34,498,525
Pasivos no corrientes								
Bonos por pagar a largo plazo	40,636,265	-	-	-	-	40,636,265	-	40,636,265
Cuentas por pagar partes relacionadas	249,595	37,804,043	10,591,629	3,230,203	1,209,314	53,084,784	(50,339,384)	2,745,400
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	643,858	166,690	27,671	44,753	7,119	890,091	-	890,091
Total de pasivos no corrientes	41,826,939	37,970,733	10,619,300	3,360,623	1,216,433	94,994,028	(50,339,384)	44,654,644
Total de pasivos	72,882,717	39,246,970	11,743,615	3,474,147	2,145,104	129,492,553	(50,339,384)	79,153,169
Patrimonio								
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	-	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	53,688,897	(25,156,693)	1,902,707	(3,260,280)	19,962	27,194,593	-	27,194,593
Total de patrimonio	77,451,897	(7,156,693)	3,402,707	609,930	519,962	74,827,803	-	74,827,803
Total de pasivos y patrimonio	150,334,614	32,090,277	15,146,322	4,084,077	2,665,066	204,320,356	(50,339,384)	153,980,972

Handwritten signature/initials

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	69,322,782	17,314,217	8,091,525	2,107,002	2,710,666	99,546,192	(6,700,734)	92,845,458
Costo de la mercancía vendida	(55,370,936)	(16,438,762)	(7,515,235)	(1,865,504)	(1,999,526)	(83,189,963)	(6,700,734)	(76,489,229)
Utilidad (pérdida) bruta en ventas	13,951,846	875,455	576,290	241,498	711,140	16,356,229	-	16,356,229
Gastos generales y administrativos	(5,319,116)	(602,298)	(278,979)	(174,624)	(244,765)	(6,619,782)	90,000	(6,529,782)
Gastos de ventas	(3,835,301)	(153,501)	(332,206)	(13,335)	(311,305)	(4,645,648)	-	(4,645,648)
Utilidad en operaciones	4,797,429	119,656	(34,895)	53,539	155,070	5,090,799	90,000	5,180,799
Otros ingresos	2,671,147	57,119	419,584	151,542	10,316	3,309,708	(90,000)	3,219,708
Gastos financieros	(1,908,451)	(1,892,265)	(499,718)	(193,126)	(82,399)	(4,575,959)	-	(4,575,959)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(51,721)	(104,900)	(19,141)	(11,737)	(3,940)	(191,439)	-	(191,439)
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	5,508,404	(1,820,390)	(134,170)	218	79,047	3,633,109	-	3,633,109
Provisión de impuesto sobre la renta	(42,000)	-	-	-	-	(42,000)	-	(42,000)
Utilidad neta	5,466,404	(1,820,390)	(134,170)	218	79,047	3,591,109	-	3,591,109

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de mayo de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	24,332,918	1,311,580	2,375,275	646,275	739,789	29,405,837	(2,014,582)	27,391,255
Costo de la mercancía vendida	(16,765,052)	(1,589,487)	(2,192,519)	(694,545)	(522,354)	(21,763,957)	(2,014,582)	(19,749,375)
Utilidad bruta en ventas	7,567,866	(277,907)	182,756	(48,270)	217,435	7,641,880	-	7,641,880
Gastos generales y administrativos	(1,617,985)	(133,402)	(78,779)	(47,495)	(64,602)	(1,942,263)	90,000	(1,852,263)
Gastos de ventas	(1,723,776)	(15,806)	(101,605)	(4,544)	(79,196)	(1,924,927)	-	(1,924,927)
Utilidad en operaciones	4,226,105	(427,115)	2,372	(100,309)	73,637	3,774,690	90,000	3,864,690
Otros ingresos	671,695	12,228	88,938	32,570	10,139	815,570	(90,000)	725,570
Gastos financieros	(782,145)	(467,792)	(137,141)	(61,048)	(24,666)	(1,472,792)	-	(1,472,792)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(14,721)	(24,542)	(4,785)	(2,786)	(1,026)	(47,860)	-	(47,860)
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	4,100,934	(907,221)	(50,616)	(131,573)	58,084	3,069,608	-	3,069,608
Provisión de impuesto sobre la renta	(42,000)	-	-	-	-	(42,000)	-	(42,000)
Utilidad neta	4,058,934	(907,221)	(50,616)	(131,573)	58,084	3,027,608	-	3,027,608

Handwritten signature and date:
1/1/11

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2010
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	62,738,924	19,417,039	7,926,808	1,908,101	2,357,420	94,348,292	(7,107,925)	87,240,367
Costo de la mercancía vendida	(52,656,240)	(19,796,567)	(7,288,053)	(1,811,459)	(1,790,664)	(83,342,983)	(7,149,250)	(76,193,733)
Utilidad bruta en ventas	10,082,684	(379,528)	638,755	96,642	566,756	11,005,309	41,325	11,046,634
Gastos generales y administrativos	(4,773,270)	(754,607)	(245,251)	(224,192)	(230,980)	(6,228,300)	308,544	(5,919,756)
Gastos de ventas	(2,905,525)	(241,179)	(308,879)	(14,183)	(230,924)	(3,700,690)	-	(3,700,690)
Utilidad en operaciones	2,403,889	(1,375,314)	84,625	(141,733)	104,852	1,076,319	349,869	726,450
Otros ingresos	1,030,994	95,907	178,535	383,989	12,058	1,701,483	(349,869)	1,351,614
Gastos financieros	(1,267,991)	(1,700,799)	(425,761)	(196,850)	(73,666)	(3,665,067)	-	(3,665,067)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(29,939)	(63,566)	(11,757)	(9,440)	(2,866)	(117,568)	-	(117,568)
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	2,136,953	(3,043,772)	(174,358)	35,966	40,378	(1,004,833)	-	(1,704,571)
Provisión de impuesto sobre la renta	(86,976)	-	-	(9,891)	(11,104)	(107,971)	-	(107,971)
Pérdida neta	2,049,977	(3,043,772)	(174,358)	26,075	29,274	(1,112,804)	-	(1,812,542)

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de mayo de 2010
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	20,355,208	1,430,289	2,418,615	329,249	777,032	25,310,393	(1,804,741)	23,505,652
Costo de la mercancía vendida	(17,200,852)	(2,046,000)	(2,210,000)	(357,893)	(584,753)	(22,399,498)	(1,846,066)	(20,553,432)
Utilidad bruta en ventas	3,154,356	(615,711)	208,615	(28,644)	192,279	2,910,895	41,325	2,952,220
Gastos generales y administrativos	(1,659,560)	(190,465)	(73,758)	(59,023)	(63,981)	(2,046,787)	308,544	(1,738,243)
Gastos de ventas	(1,194,244)	(65,082)	(94,324)	(2,464)	(65,120)	(1,421,234)	-	(1,421,234)
Utilidad en operaciones	300,552	(871,258)	40,533	(90,131)	63,178	(557,126)	349,869	(207,257)
Otros ingresos	(287,483)	44,991	95,887	334,408	3,455	191,258	(349,869)	(158,611)
Gastos financieros	(51,828)	(428,304)	(111,110)	(41,282)	(19,809)	(652,333)	-	(652,333)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	33,623	71,387	13,203	10,601	3,218	132,032	-	132,032
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	(5,136)	(1,183,184)	38,513	213,596	50,042	(886,169)	-	(886,169)
Provisión de impuesto sobre la renta	(86,976)	-	-	(9,891)	(11,104)	(107,971)	-	(107,971)
Pérdida neta	(92,112)	(1,183,184)	38,513	203,705	38,938	(994,140)	-	(994,140)

1/10

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

Balance general combinado

31 de mayo de 2011

(En balboas)

Activos	Notas	2011	2010	Pasivos y patrimonio	Notas	2011	2010
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	7,881,002	1,604,215	Préstamos y sobregiros bancarios	15	20,583,265	11,094,316
Cuentas por cobrar, neto	6	11,768,271	10,015,153	Bonos por pagar	16	3,808,558	3,808,558
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	6,122,382	7,470,842	Cuentas por pagar	17	8,195,412	8,278,254
Inventarios	7	41,835,354	38,726,187	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	1,911,290	1,574,954
Plantaciones y cultivos	8	7,722,009	8,430,455	Total de pasivos corrientes		34,498,525	24,756,082
Costos de mantenimiento diferidos		-	157,560				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,603,820	1,166,410				
Total de activos corrientes		76,932,838	67,570,822	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	40,636,265	44,444,823
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	67,141,618	66,689,342	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	2,745,400	986,195
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	6	3,096,879	3,200,707	Cuentas por pagar accionistas	6	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,404,112	2,603,973	Provisión para prestaciones laborales	19	890,091	771,566
Otros activos	12	2,471,919	2,271,627	Total de pasivos no corrientes		44,654,644	46,585,472
Cuentas por cobrar accionistas	6	147,087	147,087	Total de pasivos		79,153,169	71,341,554
Inversiones	13	1,785,519	100,771	Patrimonio			
Fondo de redención	14,16	1,000	1,000	Capital en acciones	20	45,419,007	45,419,007
Total de activos no corrientes		77,048,134	75,014,507	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		27,194,593	23,610,565
				Total de patrimonio		74,827,803	71,243,775
Total de activos		153,980,972	142,585,329	Total de pasivos y patrimonio		153,980,972	142,585,329

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

WV
WV

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

**Estado combinado de resultado
Doce meses terminados el 31 de mayo
(En balboas)**

	Notas	2011	2010
Ventas netas	26	92,845,458	87,240,367
Costo de la mercancía vendida		<u>(76,489,229)</u>	<u>(76,193,733)</u>
Utilidad bruta en ventas		16,356,229	11,046,634
Gastos generales y administrativos	5,22	(6,529,782)	(5,919,756)
Gastos de ventas	5,22	<u>(4,645,648)</u>	<u>(3,700,690)</u>
Utilidad en operaciones		5,180,799	1,426,188
Otros ingresos	23	3,219,708	1,351,614
Gastos financieros		(4,575,959)	(3,665,067)
Amortización de costos de emisión		<u>(191,439)</u>	<u>(117,568)</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta		3,633,109	(1,004,833)
Provisión de impuesto sobre la renta	24	<u>(42,000)</u>	<u>(107,971)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u><u>3,591,109</u></u>	<u><u>(1,112,804)</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

**Estado combinado de resultado
Tres meses terminados el 31 de mayo
(En balboas)**

	Notas	2011	2010
Ventas netas	26	27,391,255	23,505,652
Costo de la mercancía vendida		<u>(19,749,375)</u>	<u>(20,553,432)</u>
Utilidad bruta en ventas		7,641,880	2,952,220
Gastos generales y administrativos	5,22	(1,852,263)	(1,738,243)
Gastos de ventas	5,22	<u>(1,924,927)</u>	<u>(1,421,234)</u>
(Pérdida) utilidad en operaciones		3,864,690	(207,257)
Otros ingresos	23	725,570	(158,611)
Gastos financieros		(1,472,792)	(652,333)
Amortización de costos de emisión		<u>(47,860)</u>	<u>132,032</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta		3,069,608	(886,169)
Provisión de impuesto sobre la renta	24	<u>(42,000)</u>	<u>(107,971)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u><u>3,027,608</u></u>	<u><u>(994,140)</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio
Al 31 de mayo 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 2009		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	24,735,737	72,368,947
Pérdida neta		-	-	-	(1,157,589)	(1,157,589)
Impuesto complementario		-	-	-	(12,368)	(12,368)
Saldo al 31 de mayo de 2010	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,565,780	71,198,990
Utilidad neta		-	-	-	3,591,109	3,591,109
Impuesto complementario		-	-	-	(4,296)	(4,296)
Saldo al 31 de mayo de 2011	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,152,593	74,785,803

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

5
7

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

**Estado combinado de flujos de efectivo
Al 31 de mayo de 2011
(En balboas)**

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad (pérdida) neta		3,591,109	(1,112,804)
Ajustes para reconciliar la utilidad (pérdida) neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	6,262,528	5,833,594
Gastos financieros		4,575,959	3,665,067
Gastos financieros extraordinarios de emisión		191,439	117,568
Impuesto sobre la renta		-	107,971
Impuesto complementario		(4,296)	(12,368)
Provisión para prestaciones laborales		284,183	252,873
		<u>14,900,922</u>	<u>8,851,901</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		(1,753,118)	2,988,738
Disminución (aumento) en inventarios		(3,109,167)	1,725,115
Aumento en plantaciones y cultivos		708,446	(378,358)
Disminución (aumento) en producción en proceso		157,560	121,735
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(437,410)	(448,855)
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		1,452,288	(1,197,272)
Aumento en otros activos		(200,292)	(171,276)
Disminución en cuentas por pagar relacionadas		1,756,420	31,935
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		(82,842)	(6,806,173)
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		336,336	95,785
Pago de prestaciones laborales		(165,658)	(176,034)
		<u>13,563,485</u>	<u>4,637,241</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		<u>(4,767,398)</u>	<u>(3,702,867)</u>
Intereses pagados			
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>8,796,087</u>	<u>934,374</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Activos intangibles		199,861	199,119
Aumento en inversiones		(1,684,748)	-
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		(6,714,804)	(5,842,718)
		<u>(8,199,691)</u>	<u>(5,643,599)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión			
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		(261,051)	278,356
Financiamiento recibido sobre préstamos		24,450,000	27,975,000
Capital pagado sobre bonos		(3,808,558)	(11,750,000)
Capital pagado sobre préstamos		(14,700,000)	(60,975,015)
Financiamiento recibido sobre bonos		-	50,000,000
Costo de emisión de bonos		-	(826,387)
Fondo de redención		-	10,222
		<u>5,680,391</u>	<u>4,712,176</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento			

ob
11 YP

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

**Estado combinado de flujos de efectivo
Al 31 de mayo de 2011
(En balboas)**

	Notas	2011	2010
Aumento neta de efectivo		6,276,787	2,951
Efectivo al comienzo del año		<u>1,604,215</u>	<u>1,601,264</u>
Efectivo al 31 de mayo		<u><u>7,881,002</u></u>	<u><u>1,604,215</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

(Concluye)

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

Anexo de combinación del balance general
31 de mayo 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.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo	6,996,152	167,367	481,429	103,354	132,700	7,881,002	-	7,881,002
Cuentas por cobrar, neto	9,039,227	934,807	925,829	115,901	752,507	11,768,271	-	11,768,271
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6,001	6,075,976	21,301	5,143	13,961	6,122,382	-	6,122,382
Inventarios	30,375,394	7,167,557	2,226,113	388,047	1,678,243	41,835,354	-	41,835,354
Plantaciones y cultivos	7,440,059	-	-	281,950	-	7,722,009	-	7,722,009
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,340,106	228,236	9,795	22,470	3,213	1,603,820	-	1,603,820
Total de activos corrientes	55,196,939	14,573,943	3,664,467	916,865	2,580,624	76,932,838	-	76,932,838
Activos no corrientes								
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	48,354,088	11,801,706	3,783,871	3,129,418	72,535	67,141,618	-	67,141,618
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	43,376,776	2,872,967	7,186,520	-	-	53,436,263	(50,339,384)	3,096,879
Activos intangibles	-	2,404,112	-	-	-	2,404,112	-	2,404,112
Otros activos	1,634,275	437,549	367,054	21,134	11,907	2,471,919	-	2,471,919
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	1,760,859	-	8,000	16,660	-	1,785,519	-	1,785,519
Fondo de retención	1,000	-	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	95,137,675	17,516,334	11,481,855	3,167,212	84,442	127,387,518	(50,339,384)	77,048,134
Total de activos	150,334,614	32,090,277	15,146,322	4,084,077	2,665,066	204,320,356	(50,339,384)	153,980,972

cd
-1 VD

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

Anexo de combinación del balance general
31 de mayo de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio								
Pasivos corrientes								
Préstamos y sobregiros bancarios	20,541,841	41,424	-	-	-	20,583,265	-	20,583,265
Bonos por pagar	3,808,558	-	-	-	-	3,808,558	-	3,808,558
Cuentas por pagar	5,041,042	1,062,699	1,095,578	77,003	919,090	8,195,412	-	8,195,412
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,664,337	172,114	28,737	36,521	9,581	1,911,290	-	1,911,290
Total de pasivos corrientes	31,055,778	1,276,237	1,124,315	113,524	928,671	34,498,525	-	34,498,525
Pasivos no corrientes								
Bonos por pagar a largo plazo	40,636,265	-	-	-	-	40,636,265	-	40,636,265
Cuentas por pagar partes relacionadas	249,595	37,804,043	10,591,629	3,230,203	1,209,314	53,084,784	(50,339,384)	2,745,400
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	643,858	166,690	27,671	44,753	7,119	890,091	-	890,091
Total de pasivos no corrientes	41,826,939	37,970,733	10,619,300	3,360,623	1,216,433	94,994,028	(50,339,384)	44,654,644
Total de pasivos	72,882,717	39,246,970	11,743,615	3,474,147	2,145,104	129,492,553	(50,339,384)	79,153,169
Patrimonio								
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	-	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	53,688,897	(25,156,693)	1,902,707	(3,260,280)	19,962	27,194,593	-	27,194,593
Total de patrimonio	77,451,897	(7,156,693)	3,402,707	609,930	519,962	74,827,803	-	74,827,803
Total de pasivos y patrimonio	150,334,614	32,090,277	15,146,322	4,084,077	2,665,066	204,320,356	(50,339,384)	153,980,972

(Concluye)

91-17

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2011

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	69,322,782	17,314,217	8,091,525	2,107,002	2,710,666	99,546,192	(6,700,734)	92,845,458
Costo de la mercancía vendida	<u>(55,370,936)</u>	<u>(16,438,762)</u>	<u>(7,515,235)</u>	<u>(1,865,504)</u>	<u>(1,999,526)</u>	<u>(83,189,963)</u>	<u>(6,700,734)</u>	<u>(76,489,229)</u>
Utilidad (pérdida) bruta en ventas	13,951,846	875,455	576,290	241,498	711,140	16,356,229	-	16,356,229
Gastos generales y administrativos	(5,319,116)	(602,298)	(278,979)	(174,624)	(244,765)	(6,619,782)	90,000	(6,529,782)
Gastos de ventas	<u>(3,855,301)</u>	<u>(153,501)</u>	<u>(332,206)</u>	<u>(13,355)</u>	<u>(311,305)</u>	<u>(4,645,648)</u>	-	<u>(4,645,648)</u>
Utilidad en operaciones	4,797,429	119,656	(34,895)	53,539	155,070	5,090,799	90,000	5,180,799
Otros ingresos	2,671,147	57,119	419,584	151,542	10,316	3,309,708	(90,000)	3,219,708
Gastos financieros	(1,908,451)	(1,892,265)	(499,718)	(193,126)	(82,399)	(4,575,959)	-	(4,575,959)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(51,721)</u>	<u>(104,900)</u>	<u>(19,141)</u>	<u>(11,737)</u>	<u>(3,940)</u>	<u>(191,439)</u>	-	<u>(191,439)</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	5,508,404	(1,820,390)	(134,170)	218	79,047	3,633,109	-	3,633,109
Provisión de impuesto sobre la renta	<u>(42,000)</u>	-	-	-	-	<u>(42,000)</u>	-	<u>(42,000)</u>
Utilidad neta	<u>5,466,404</u>	<u>(1,820,390)</u>	<u>(134,170)</u>	<u>218</u>	<u>79,047</u>	<u>3,591,109</u>	-	<u>3,591,109</u>

16

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de mayo de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	24,332,918	1,311,580	2,375,275	646,275	739,789	29,405,837	(2,014,582)	27,391,255
Costo de la mercancía vendida	<u>(16,765,052)</u>	<u>(1,589,487)</u>	<u>(2,192,519)</u>	<u>(694,545)</u>	<u>(522,354)</u>	<u>(21,763,957)</u>	<u>(2,014,582)</u>	<u>(19,749,375)</u>
Utilidad bruta en ventas	7,567,866	(277,907)	182,756	(48,270)	217,435	7,641,880	-	7,641,880
Gastos generales y administrativos	(1,617,985)	(133,402)	(78,779)	(47,495)	(64,602)	(1,942,263)	90,000	(1,852,263)
Gastos de ventas	<u>(1,723,776)</u>	<u>(15,806)</u>	<u>(101,605)</u>	<u>(4,544)</u>	<u>(79,196)</u>	<u>(1,924,927)</u>	-	<u>(1,924,927)</u>
Utilidad en operaciones	4,226,105	(427,115)	2,372	(100,309)	73,637	3,774,690	90,000	3,864,690
Otros ingresos	671,695	12,228	88,938	32,570	10,139	815,570	(90,000)	725,570
Gastos financieros	(782,145)	(467,792)	(137,141)	(61,048)	(24,666)	(1,472,792)	-	(1,472,792)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(14,721)</u>	<u>(24,542)</u>	<u>(4,785)</u>	<u>(2,786)</u>	<u>(1,026)</u>	<u>(47,860)</u>	-	<u>(47,860)</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	4,100,934	(907,221)	(50,616)	(131,573)	58,084	3,069,608	-	3,069,608
Provisión de impuesto sobre la renta	<u>(42,000)</u>	-	-	-	-	<u>(42,000)</u>	-	<u>(42,000)</u>
Utilidad neta	<u>4,058,934</u>	<u>(907,221)</u>	<u>(50,616)</u>	<u>(131,573)</u>	<u>58,084</u>	<u>3,027,608</u>	-	<u>3,027,608</u>

104

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2010
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	62,738,924	1,908,101	2,357,420	94,348,292	(7,107,925)	87,240,367
Costo de la mercancía vendida	<u>(52,656,240)</u>	<u>(1,811,459)</u>	<u>(1,790,664)</u>	<u>(83,342,983)</u>	<u>(7,149,250)</u>	<u>(76,193,733)</u>
Utilidad bruta en ventas	10,082,684	96,642	566,756	11,005,309	41,325	11,046,634
Gastos generales y administrativos	<u>(4,773,270)</u>	<u>(224,192)</u>	<u>(230,980)</u>	<u>(6,228,300)</u>	<u>308,544</u>	<u>(5,919,756)</u>
Gastos de ventas	<u>(2,905,525)</u>	<u>(14,183)</u>	<u>(230,924)</u>	<u>(3,700,690)</u>	-	<u>(3,700,690)</u>
Utilidad en operaciones	2,403,889	(141,733)	104,852	1,076,319	349,869	726,450
Otros ingresos	1,030,994	383,989	12,058	1,701,483	(349,869)	1,351,614
Gastos financieros	<u>(1,267,991)</u>	<u>(196,850)</u>	<u>(73,666)</u>	<u>(3,665,067)</u>	-	<u>(3,665,067)</u>
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(29,939)</u>	<u>(9,440)</u>	<u>(2,866)</u>	<u>(117,568)</u>	-	<u>(117,568)</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	2,136,953	35,966	40,378	(1,004,833)	-	(1,704,571)
Provisión de impuesto sobre la renta	<u>(86,976)</u>	<u>(9,891)</u>	<u>(11,104)</u>	<u>(107,971)</u>	-	<u>(107,971)</u>
Pérdida neta	<u>2,049,977</u>	<u>26,075</u>	<u>29,274</u>	<u>(1,112,804)</u>	-	<u>(1,812,542)</u>

11

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 31 de mayo de 2010

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	20,355,208	1,430,289	2,418,615	329,249	777,032	25,310,393	(1,804,741)	23,505,652
Costo de la mercancía vendida	<u>(17,200,852)</u>	<u>(2,046,000)</u>	<u>(2,210,000)</u>	<u>(357,893)</u>	<u>(584,753)</u>	<u>(22,399,498)</u>	<u>(1,846,066)</u>	<u>(20,553,432)</u>
Utilidad bruta en ventas	3,154,356	(615,711)	208,615	(28,644)	192,279	2,910,895	41,325	2,952,220
Gastos generales y administrativos	(1,659,560)	(190,465)	(73,758)	(59,023)	(63,981)	(2,046,787)	308,544	(1,738,243)
Gastos de ventas	<u>(1,194,244)</u>	<u>(65,082)</u>	<u>(94,324)</u>	<u>(2,464)</u>	<u>(65,120)</u>	<u>(1,421,234)</u>	-	<u>(1,421,234)</u>
Utilidad en operaciones	300,552	(871,258)	40,533	(90,131)	63,178	(557,126)	349,869	(207,257)
Otros ingresos	(287,483)	44,991	95,887	334,408	3,455	191,258	(349,869)	(158,611)
Gastos financieros	(51,828)	(428,304)	(111,110)	(41,282)	(19,809)	(652,333)	-	(652,333)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>33,623</u>	<u>71,387</u>	<u>13,203</u>	<u>10,601</u>	<u>3,218</u>	<u>132,032</u>	-	<u>132,032</u>
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	(5,136)	(1,183,184)	38,513	213,596	50,042	(886,169)	-	(886,169)
Provisión de impuesto sobre la renta	<u>(86,976)</u>	-	-	<u>(9,891)</u>	<u>(11,104)</u>	<u>(107,971)</u>	-	<u>(107,971)</u>
Pérdida neta	<u>(92,112)</u>	<u>(1,183,184)</u>	<u>38,513</u>	<u>203,705</u>	<u>38,938</u>	<u>(994,140)</u>	-	<u>(994,140)</u>

AK
A.L.D