

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2011

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

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

VALORES REGISTRADOS

BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión:

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

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

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

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



Contenido

I	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A., SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS.....	3
A.	Liquidez.....	3
B.	Recursos de Capital.....	3
C.	Resultados de las Operaciones.....	3
D.	Análisis de Perspectivas.....	4
E.	Hechos subsecuentes de importancia.....	4
II	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA.....	5
A.	Liquidez.....	5
B.	Recursos de Capital.....	5
C.	Resultados de las Operaciones.....	5
III	Resumen Financiero	6
IV	ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS.....	7



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

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiladas para el trimestre terminado al 30Nov2011.

A. Liquidez

Al trimestre terminado el 30Nov2011, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó una mejora en su relación corriente de 1.42 al 31Ago2011, a 1.47 al 30Nov2011, producto de la disminución de los pasivos corrientes de B/.23.5MM al 31Ago2011, a B/.22.8MM al 30Nov2011. Esta disminución de los pasivos corrientes de B/.728m, obedece principalmente a la disminución de la deuda a corto plazo de los préstamos y bonos por pagar.

Los activos corrientes se mantuvieron con un saldo similar de B/.33.2MM al 31Ago2011, a B/.33.3MM al 30Nov2011, sin embargo las cuentas que lo componen presentaron mejoras entre las que podemos destacar:

Las cuentas por cobrar a clientes disminuyeron de B/.5.7MM al 31Ago2011, a B/.4.7MM al 30Nov2011 durante el trimestre debido a mejoras en la acción de cobranzas.

En el presente trimestre se dio un aumento de B/.2.3MM en adelanto a proveedores por compras para preparación de la zafra que iniciará el mes de enero de 2012.

El inventario de productos terminados disminuyó de B/.9.9MM al 31Ago2011, a B/.4.2MM al 30Nov2011, y la rotación disminuyó de 186 días al 31Ago2011, a 105 días al 30Nov2011 respectivamente. Esta disminución en el inventario es producto de las operaciones normales de la Empresa, sujeta al ciclo de la zafra cañera que va desde enero hasta abril de cada año, donde se produce todo el azúcar que se vende hasta la siguiente zafra.

Como parte de la preparación para la próxima zafra cañera, los niveles de plantaciones y cultivos registraron un aumento de B/.8.2MM al 31Ago2011, a B/.10.1MM al 30Nov2011 y de igual manera, los Costos de mantenimiento diferidos aumentaron de B/.1.2MM al 31Ago2011, a B/.3.1MM al 30Nov2011.

B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró una disminución de 0.90:1 al 31Ago2011, con respecto a 0.89:1 al 30Nov2011, producto de la disminución del total de pasivos. Dicha disminución fue consecuencia del pago programado sobre la emisión de bonos durante el trimestre terminado al 30Nov2011.

Por otro lado, el patrimonio aumentó de B/.71.82MM al 31Ago2011, a B/.71.89MM al 30Nov2011, producto principalmente a las utilidades retenidas del periodo por B/.65,496.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro de: el costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 30Nov2011 contra 30Nov2010, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.10.56MM vs B/.10.90MM, gastos administrativos B/.2.14MM vs B/.1.95MM, y gastos de ventas B/.856m vs B/.964m.

Los ingresos por venta variaron de B/14.3MM al 30Nov2010, a B/15.7MM al 30Nov2011, lo que representa un aumento del 10%, primordialmente por el incremento en volúmenes de azúcar vendidos y una mejora en los precios, comparado con el mismo periodo del año anterior.

La utilidad bruta muestra un aumento de B/2.1MM al 30Nov2010, a B/3.6MM al 30Nov2011, debido a la combinación de: (a) aumento en volumen de ventas y (b) la estabilidad de los costos operativos. Adicionalmente, estos factores impulsaron la mejora en las utilidades netas que cambió de una pérdida de (B/1.3MM) al 30Nov2010, a una ganancia de B/418m al 30Nov2011.

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Durante estos últimos tres meses, se han ejecutado los planes de trabajo y proyectos para la preparación de la zafra 2012.

En la fábrica se están concluyendo los proyectos relacionados con la generación y la reparación completa de las tres calderas, así como en el sistema de control para el mejoramiento de la eficiencia y consumo de energía, con el objetivo de mejorar los indicadores logrados en el proceso de elaboración del azúcar y de lograr eficiencias que reducirán costos de producción.

En el área de campo según los cronogramas establecidos se está preparando la logística necesaria para gestionar los procesos más importantes de la campaña 2012, que son la Cosecha y Siembra. La empresa está concluyendo los trámites de obtención de permisos ambientales, concesiones de agua y permisos de desmonte, así como los estudios hidrológicos necesarios para iniciar las nuevas inversiones de siembra y el crecimiento programado en otras áreas.

La empresa de manera voluntaria participa en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), por su compromiso con el medio ambiente. Dicho plan contempla un período de adecuación que culmina en marzo del 2012.

Se continúa con las auditorías internas como parte del proceso de mejoramiento continuo para asegurar el cumplimiento con las regulaciones ISO 9001, y 22000. Con ello CALESA manifiesta el compromiso con sus clientes, el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad.

Seguimos innovando tecnológicamente en las prácticas agrícolas con el apoyo de consultorías especializadas con el Instituto de Investigaciones de la caña de azúcar (INICA) de Cuba, con la firma consultora AG-Tech de Brasil en la parte industrial y con la empresa APPLUS en lo relacionado a las normas ISO.

En el área de maquinaria y taller se está avanzando según el plan con los mantenimientos preventivos y reparaciones a los equipos, entrenamiento a operadores de maquinaria.

E. Hechos subsecuentes de importancia

En la estructura administrativa se han realizado los siguientes cambios en posición organizacionales: el licenciado Azael Rodríguez, de Subgerente de Cía. Azucarera la Estrella, S.A. a Gerente de Compañía Ganadera de Coclé, S.A.; y Eynar Candanedo, de Gerente de Compañía Ganadera de Coclé, S.A. a Gerente de Industrias de Natá, S.A.

En Diciembre de 2011, el Lic. Carlos Zapata, presentó su renuncia al cargo que desempeñaba como Vicepresidente de Administración y Finanzas.

En Enero de 2012 han ingresado al equipo de ejecutivos los señores: Reynaldo Treminio como Vicepresidente de Proyectos Corporativos; Luis Ruíz Díaz como Vicepresidente Asistente de Administración y Finanzas; Boris Bazán como Gerente de Contabilidad; y Anel Miranda como Gerente de Control Interno, Normas y Métodos.

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 Arrocera del Bayano, S.A. se encuentran consolidadas en los estados financieros de CEGRACO.

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó un aumento de 2.50:1 al 31Ago2011, a 2.55:1 al 30Nov2011, este aumento se debió a que los activos corrientes aumentaron en 4%, mientras que los pasivos aumentaron en menor proporción 2%. Este leve aumento en los activos corrientes es producto de los siguientes cambios:

Las Plantaciones y cultivos y los Costos de mantenimiento diferidos aumentaron de B/.14MM al 31Ago2011, a B/.16.6MM al 30Nov2011, como parte de la preparación para la zafra azucarera que dará inicio en enero del 2012.

Las cuentas por cobrar a clientes disminuyeron de B/.14.3MM al 31Ago2011, a B/.11.9MM al 30Nov2011 durante el trimestre debido a mejoras en la gestión de cobranzas.

En el presente trimestre se dio un aumento de B/.4.0MM en adelanto a proveedores para: (a) la preparación de la zafra azucarera que iniciará el mes de enero de 2012, (b) optimizar la capacidad de recibo de arroz y (c) agilizar las compras de inventario de Central de Abastos S.A. (CASA).

Los niveles de inventarios se incrementaron de B/.34.7MM al 31Ago2011, a B/.35.8MM al 30Nov2011, principalmente por el aumento en inventario de arroz tal como se espera para estos meses producto del ciclo normal del negocio, así como el incremento en los inventarios de materia prima para los alimentos balanceados para animales de Industrias de Nata S.A. (INASA).

B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) aumentó de 0.50:1 al 31Ago2011, a 0.51:1 al 30Nov2011, producto del aumento en los pasivos totales de B/.74.7MM al 31Ago2011, a B/.78.3MM al 30Nov2011. Este aumento se produjo básicamente por los incrementos en cuentas por pagar a parte relacionadas, y cuentas por pagar a proveedores. Estos aumentos en el pasivo fueron parcialmente mitigado por la disminución en los Préstamos y Bonos por pagar por un total de B/.2.8MM producto del pago programado de la deuda durante el trimestre terminado al 30Nov2011.

El patrimonio disminuyó de B/.75.4MM al 31Ago2011, a B/.75.0MM al 30Nov2011, debido a los resultados netos del Grupo en los tres (3) meses terminados al 30Nov2011. Se proyecta que el nivel de endeudamiento se mantenga para este periodo, teniendo una estructura de capital equilibrada.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro de: el costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 30Nov2011 contra 30Nov2010, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.38.8MM vs B/.38.1MM, gastos administrativos B/.3.1MM vs B/.2.8MM, y gastos de ventas B/.1.8MM vs B/.1.8MM.

Las ventas del grupo aumentaron en 2%, de B/.47.7MM para los seis (6) meses terminados al 30Nov2010, a B/.48.4MM a los seis (6) meses terminados al 30Nov2011. Este aumento se debió principalmente por mejora en los precios de venta de azúcar e incremento en el volumen de ventas de azúcar y de alimentos balanceados para animales, sin embargo, estos aumentos fueron mitigados parcialmente por las disminuciones en los precios de venta de camarones; adicionalmente, las

ventas de Central de Granos de Coclé S.A. (CEGRACO) han disminuido comparado con el periodo anterior de B/.15.7MM a B/.15.1MM, producto de menores volúmenes de arroz vendidos.

La utilidad bruta disminuyó de B/.7.0MM, a los seis (6) meses terminados el 30Nov2010, a B/.6.96MM a los seis (6) meses terminados el 30Nov2011, como resultado del aumento en los costos de camarones, de alimentos balanceados para animales y de ganado en GANACO. Dicha disminución fue mitigada parcialmente por la reducción en los costos de ventas de los quintales de arroz y azúcar.

Como resultado neto de las operaciones de las compañías, el Grupo muestra una disminución en las utilidades netas de B/.427m, variando de B/.603m para los seis (6) meses terminados el 30Nov2010, a B/.175m para los seis (6) meses terminados el 30Nov2011.

II 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	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2011	Agosto 2011	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010
Ventas o Ingresos Totales	15,705,975	8,292,193	40,874,945	21,184,620	14,308,467
Margen Operativo	13.41	16.30	22.54	(6.27)	(5.33)
Costo de ventas	10,563,253	5,533,034	24,515,795	17,905,886	12,157,582
Gastos de ventas	898,004	435,946	2,793,252	1,404,555	964,860
Gastos de administración	2,137,933	971,961	4,352,492	3,201,548	1,948,785
Gastos de intereses	442,414	252,523	968,735	696,818	427,817
Utilidad o Pérdida Neta	417,962	352,466	4,283,929	511,153	(1,268,325)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por Acción	0.42	0.35	4.26	0.51	(1.26)
Depreciación y Amortización	1,954,956	1,008,842	3,960,742	2,597,505	1,797,991
Otros Ingresos (Egresos)	347,438	98,504	3,829,852	1,213,140	109,830
Utilidades o pérdidas no recurrentes			1,422,623	1,467,179	

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2011	Agosto 2011	Mayo 2011	Febrero 2011	Noviembre 2010
Activo Circulante	33,342,454	33,249,955	38,579,118	34,712,529	31,675,146
Activos Totales	136,154,560	136,695,541	142,659,396	134,349,134	125,497,773
Pasivo Circulante	22,756,952	23,484,806	29,787,842	21,412,956	15,331,280
Deuda a Largo Plazo	40,593,456	40,593,456	41,398,943	43,508,637	44,264,137
Acciones Preferidas					
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidades Retenidas	48,127,572	48,062,077	47,709,611	43,936,834	42,139,356
Patrimonio Total	71,890,572	71,825,077	71,472,611	67,699,834	65,902,356
RAZONES FINANCIERAS					
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda Total/Patrimonio	0.881	0.892	0.989	0.959	0.904
Capital de Trabajo	10,585,502	9,765,149	8,791,276	13,299,573	16,343,866
Razón Corriente	1.465	1.416	1.296	1.621	2.066
Utilidad Operativa/Gastos financieros	4.762	5.351	5.557	(1.905)	(1.783)

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

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

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

Patrimonio	Trimestre que Reporta Noviembre 2011	Trimestre Anterior Agosto 2011	Trimestre Anterior Mayo 2011	Trimestre Anterior Febrero 2011	Trimestre Anterior Noviembre 2010
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	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)	(3,600,000)
Superavid por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	48,127,572	48,062,077	47,709,611	43,936,834	42,139,356
Patrimonio Total	71,890,572	71,825,077	71,472,611	67,699,834	65,902,356

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

III ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

Estado combinado de situación financiera
30 de noviembre de 2011
(En balboas)

Activos	Notas	Noviembre 2011	Mayo 2011	Pasivos y patrimonio	Notas	Noviembre 2011	Mayo 2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	443,578	3,777,714	Préstamos y sobregiros bancarios	14	17,100,473	20,450,000
Cuentas por cobrar, neto	6	7,166,540	6,308,845	Bonos por pagar	15	1,947,088	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	316	6,001	Cuentas por pagar	16	2,908,005	4,019,742
Inventarios	7	11,303,247	22,004,861	Gastos e impuestos acumulados			
Plantaciones y cultivos	8	10,119,781	5,248,803	por pagar y otros pasivos	17	801,386	1,466,733
Costos de mantenimiento diferidos		3,110,320	-	Total de pasivos corrientes		<u>22,756,952</u>	<u>29,787,842</u>
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	<u>1,198,672</u>	<u>1,232,894</u>				
Total de activos corrientes		<u>33,342,454</u>	<u>38,579,118</u>	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	15	40,593,456	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	39,048,294	39,313,797	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	180,919	63,390
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	6	58,376,871	59,417,517	Cuentas por pagar accionistas	6	297,221	297,221
Otros activos	11	1,406,062	1,368,085	Provisión para prestaciones laborales	18	<u>435,440</u>	<u>444,876</u>
Cuentas por cobrar accionistas	6	10,677	10,677	Total de pasivos no corrientes		<u>41,507,036</u>	<u>41,398,943</u>
Inversiones	12	3,969,202	3,969,202	Total de pasivos		<u>64,263,988</u>	<u>71,186,785</u>
Fondo de redención	13,16	<u>1,000</u>	<u>1,000</u>	Patrimonio			
Total de activos no corrientes		<u>102,812,106</u>	<u>104,080,278</u>	Capital en acciones	19	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		<u>48,127,572</u>	<u>47,709,611</u>
				Total de patrimonio		<u>71,890,572</u>	<u>71,472,611</u>
Total de activos		<u>136,154,560</u>	<u>142,659,396</u>	Total de pasivos y patrimonio		<u>136,154,560</u>	<u>142,659,396</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten signatures and initials.

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

Estado combinado de resultados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

	Notas	2011	2010
Ventas netas		15,705,975	14,308,467
Costo de la mercancía vendida		<u>(12,084,109)</u>	<u>(12,253,692)</u>
Utilidad bruta en ventas		3,621,866	2,054,775
Gastos generales y administrativos	5,20	(2,196,566)	(2,009,354)
Gastos de ventas	5,20	<u>(898,004)</u>	<u>(999,401)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		527,296	(953,980)
Otros ingresos	21	347,438	109,830
Gastos financieros		(442,414)	(427,817)
Amortización de costos de emisión		<u>(14,358)</u>	<u>(14,358)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u>417,962</u>	<u>(1,286,325)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de resultados

Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

	Notas	2011	2010
Ventas netas		7,413,782	7,650,429
Costo de la mercancía vendida		<u>(5,756,920)</u>	<u>(6,562,910)</u>
Utilidad bruta en ventas		1,656,862	1,087,519
Gastos generales y administrativos	5,20	(1,194,448)	(1,075,499)
Gastos de ventas	5,20	<u>(441,603)</u>	<u>(499,678)</u>
Utilidad (pérdida) en operaciones		20,811	(487,658)
Otros ingresos	21	248,934	53,646
Gastos financieros		(197,070)	(209,121)
Amortización de costos de emisión		<u>(7,179)</u>	<u>(7,179)</u>
Utilidad (pérdida) neta		<u>65,496</u>	<u>(650,312)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo de 2010		22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	43,425,682	67,188,682
Ganancia neta		-	-	-	4,283,929	4,283,929
Saldo al 31 de mayo de 2011	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	47,709,611	71,472,611
Ganancia neta		-	-	-	417,962	417,962
Saldo al 30 de noviembre de 2011	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	48,127,573	71,890,573

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Handwritten signatures and initials:





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

Estado combinado de flujos de efectivo
Seis meses terminados el 30 de noviembre
(En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		417,962	(1,286,325)
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	1,954,956	1,797,991
Gastos financieros		456,772	442,175
Provisión para prestaciones laborales		69,810	69,216
		<u>2,899,500</u>	<u>1,023,057</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución en cuentas por cobrar		(857,695)	8,040
Disminución en inventarios		10,701,614	11,736,400
Aumento en plantaciones y cultivos		(4,870,978)	(4,456,714)
Aumento en producción en proceso		(3,110,320)	(3,195,621)
Aumento (disminución) en gastos pagados por anticipado y otros activos		34,222	695,989
Aumento (disminución) en cuentas por cobrar partes relacionadas		1,046,331	4,798,320
Aumento en otros activos		(37,977)	(19,206)
(Aumento) disminución en cuentas por pagar relacionadas		117,529	-
Disminución en cuentas por pagar		(1,111,737)	(2,004,449)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(665,347)	(396,419)
Pago de prestaciones laborales		<u>(79,246)</u>	<u>(33,999)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		4,065,896	8,155,398
Intereses pagados		<u>(456,772)</u>	<u>(442,175)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>3,609,124</u>	<u>7,713,223</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		<u>(1,689,454)</u>	<u>(1,905,661)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,689,454)</u>	<u>(1,905,661)</u>

(Continúa)

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

Estado combinado de flujos de efectivo
Seis meses terminados el 30 de noviembre
(En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		100,473	(279,038)
Obligaciones bancarias		-	-
Capital pagado sobre bonos		(1,904,279)	(2,650,898)
Capital pagado sobre préstamos		(3,450,000)	(4,100,000)
Financiamiento recibido sobre préstamo		-	3,000,000
Fondo de redención		<u>-</u>	<u>-</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>(5,253,806)</u>	<u>(4,029,936)</u>
Aumento neto de efectivo		(3,334,136)	1,777,626
Efectivo al comienzo del año		<u>3,777,714</u>	<u>300,190</u>
Efectivo al 30 de noviembre	6	<u>443,578</u>	<u>2,077,816</u>
Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.			(Concluye)

Anexo de combinación del estado de situación financiera
30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvate International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo	443,578	-	-	-	443,578	-	443,578
Cuentas por cobrar, neto	7,166,540	-	-	-	7,166,540	-	7,166,540
Cuentas por cobrar partes relacionadas	316	-	-	-	316	-	316
Inventarios	11,303,247	-	-	-	11,303,247	-	11,303,247
Plantaciones y cultivos	10,119,781	-	-	-	10,119,781	-	10,119,781
Costos de mantenimiento diferidos	3,110,320	-	-	-	3,110,320	-	3,110,320
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,183,733	5,928	9,011	-	1,198,672	-	1,198,672
Total de activos corrientes	33,327,515	5,928	9,011	-	33,342,454	-	33,342,454
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	36,156,631	1,206,915	-	66,000	37,429,546	1,618,748	39,048,294
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	58,376,871	1,097,870	-	-	59,474,741	(1,097,870)	58,376,871
Otros activos	1,406,062	-	-	-	1,406,062	-	1,406,062
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	-	-	10,677	-	10,677
Inversiones	6,503,950	-	-	-	6,503,950	(2,534,748)	3,969,202
Fondo de redención	1,000	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	102,455,191	2,304,785	-	66,000	104,825,976	(2,013,870)	102,812,106
Total de activos	135,782,706	2,310,713	9,011	66,000	138,168,430	(2,013,870)	136,154,560

(Continúa)

Anexo de combinación del estado de situación financiera
30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio							
Pasivos corrientes							
Préstamos y sobregiros bancarios	17,100,473	-	-	-	17,100,473	-	17,100,473
Bonos por pagar	1,947,088	-	-	-	1,947,088	-	1,947,088
Cuentas por pagar	2,888,533	19,472	-	-	2,908,005	-	2,908,005
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	801,386	-	-	-	801,386	-	801,386
Total de pasivos corrientes	22,737,480	19,472	-	-	22,756,952	-	22,756,952
Pasivos no corrientes							
Bonos por pagar a largo plazo	40,593,456	-	-	-	40,593,456	-	40,593,456
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,278,526	263	-	-	1,278,789	(1,097,870)	180,919
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	56,000	353,221	(56,000)	297,221
Provisión para prestaciones laborales	435,440	-	-	-	435,440	-	435,440
Total de pasivos no corrientes	42,604,643	263	-	56,000	42,660,906	(1,153,870)	41,507,036
Total de pasivos	65,342,123	19,735	-	56,000	65,417,858	(1,153,870)	64,263,988
Patrimonio							
Capital en acciones	24,500,000	850,000	50,000	10,000	25,410,000	(860,000)	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)	47,540,583	627,978	(40,989)	-	48,127,572	-	48,127,572
Total de patrimonio	70,440,583	2,290,978	9,011	10,000	72,750,572	(860,000)	71,890,572
Total de pasivos y patrimonio	135,782,706	2,310,713	9,011	66,000	138,168,430	(2,013,870)	136,154,560

(Concluye)

Edad
m?

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	15,705,975	-	-	-	15,705,975	-	15,705,975
Costo de la mercancía vendida	(12,084,109)	-	-	-	(12,084,109)	-	(12,084,109)
Utilidad bruta en ventas	3,621,866	-	-	-	3,621,866	-	3,621,866
Gastos generales y administrativos	(2,196,566)	-	-	-	(2,196,566)	-	(2,196,566)
Gastos de ventas	(898,004)	-	-	-	(898,004)	-	(898,004)
Utilidad en operaciones	527,296	-	-	-	527,296	-	527,296
Otros ingresos	347,438	-	-	-	347,438	-	347,438
Gastos financieros	(442,414)	-	-	-	(442,414)	-	(442,414)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(14,358)	-	-	-	(14,358)	-	(14,358)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	417,962	-	-	-	417,962	-	417,962
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta	417,962	-	-	-	417,962	-	417,962

Ed
11/13
JP

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada					Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.		Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	7,413,782	-	-	-	-	-	-	-	7,413,782	-	7,413,782
Costo de la mercancía vendida	(5,756,920)	-	-	-	-	-	-	-	(5,756,920)	-	(5,756,920)
Utilidad bruta en ventas	1,656,862	-	-	-	-	-	-	-	1,656,862	-	1,656,862
Gastos generales y administrativos	(1,194,448)	-	-	-	-	-	-	-	(1,194,448)	-	(1,194,448)
Gastos de ventas	(441,603)	-	-	-	-	-	-	-	(441,603)	-	(441,603)
Utilidad en operaciones	20,811	-	-	-	-	-	-	-	20,811	-	20,811
Otros ingresos	248,934	-	-	-	-	-	-	-	248,934	-	248,934
Gastos financieros	(197,070)	-	-	-	-	-	-	-	(197,070)	-	(197,070)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	-	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	65,496	-	-	-	-	-	-	-	65,496	-	65,496
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta	65,496	-	-	-	-	-	-	-	65,496	-	65,496

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2010
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	14,308,467	-	-	-	14,308,467	-	14,308,467
Costo de la mercancía vendida	(12,253,692)	-	-	-	(12,253,692)	-	(12,253,692)
Utilidad bruta en ventas	2,054,775	-	-	-	2,054,775	-	2,054,775
Gastos generales y administrativos	(2,009,354)	-	-	-	(2,009,354)	-	(2,009,354)
Gastos de ventas	(999,401)	-	-	-	(999,401)	-	(999,401)
Pérdida en operaciones	(953,980)	-	-	-	(953,980)	-	(953,980)
Otros ingresos	109,830	-	-	-	109,830	-	109,830
Gastos financieros	(427,817)	-	-	-	(427,817)	-	(427,817)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(14,358)	-	-	-	(14,358)	-	(14,358)
Pérdida neta	(1,286,325)	-	-	-	(1,286,325)	-	(1,286,325)

[Handwritten signatures and initials]

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2010
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	7,650,429	-	-	-	7,650,429	-	7,650,429
Costo de la mercancía vendida	<u>(6,562,910)</u>	-	-	-	<u>(6,562,910)</u>	-	<u>(6,562,910)</u>
Utilidad bruta en ventas	1,087,519	-	-	-	1,087,519	-	1,087,519
Gastos generales y administrativos	(1,075,499)	-	-	-	(1,075,499)	-	(1,075,499)
Gastos de ventas	<u>(499,678)</u>	-	-	-	<u>(499,678)</u>	-	<u>(499,678)</u>
Pérdida en operaciones	(487,658)	-	-	-	(487,658)	-	(487,658)
Otros ingresos	53,646	-	-	-	53,646	-	53,646
Gastos financieros	(209,121)	-	-	-	(209,121)	-	(209,121)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(7,179)</u>	-	-	-	<u>(7,179)</u>	-	<u>(7,179)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	(650,312)	-	-	-	(650,312)	-	(650,312)
Provisión de impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida neta	<u>(650,312)</u>	-	-	-	<u>(650,312)</u>	-	<u>(650,312)</u>

Handwritten signatures and initials:




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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011** (En balboas)

1. Información general

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

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

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

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

2.1 Normas aplicables adoptadas en el período corriente

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011** (En balboas)

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

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

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

2.2 Normas adoptadas sin efectos materiales sobre los estados financieros

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

2.3 Normas e interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de presentación*

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

3.3 *Moneda funcional*

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

3.4 *Reconocimiento del ingreso*

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

Venta de bienes

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

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

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

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

3.5 Reconocimiento de gastos

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

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

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

3.6 Reconocimiento de costo

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

3.7 Impuesto sobre la renta

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

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

3.8 Cuentas por cobrar

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

3.9 Inventarios

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

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

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

3.10 Plantaciones y cultivos

Consisten en los costos incurridos hasta el 30 de noviembre, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

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

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

for *est*
11/11

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

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

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

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

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

3.12 Deterioro

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

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

3.13 Inversiones

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

3.14 Arrendamientos operativos

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

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

3.15 Instrumentos financieros

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

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

3.16 Prestaciones laborales

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

4.1 *Juicios críticos en la aplicación de políticas contables*

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

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

4.2 *Principios claves para la estimación de la incertidumbre*

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

5. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo combinados al 30 de noviembre 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:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Caja:		
Efectivo en caja	217,844	167,925
Caja menuda	6,150	6,150
Sub-total	<u>223,994</u>	<u>174,075</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	113,457	311,147
Banco General, S.A.	90,723	3,119,882
Banco Nacional de Panamá	12,420	139,009
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	2,984	33,601
Sub-total	<u>219,584</u>	<u>3,603,639</u>
Total	<u><u>443,578</u></u>	<u><u>3,777,714</u></u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar combinadas al 30 de noviembre es el siguiente:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Clientes	4,660,068	6,148,598
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	3,770,097	5,258,627
Colonos	835,267	668,833
Adelantos a proveedores	2,342,032	188,243
Empleados	<u>219,144</u>	<u>193,142</u>
Total	<u><u>7,166,540</u></u>	<u><u>6,308,845</u></u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 30 de noviembre se clasifican así:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Corriente	2,122,205	3,750,075
31 a 60 días	951,616	1,341,884
61 a 90 días	112,814	108,211
91 a 120 días	76,085	25,768
121 días y más	<u>1,397,348</u>	<u>922,660</u>
Total	<u><u>4,660,068</u></u>	<u><u>6,148,598</u></u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

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.

6. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 30 de noviembre se detallan así:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Cuentas por cobrar	<u>316</u>	<u>6,001</u>
Préstamos por cobrar	<u>58,376,871</u>	<u>59,417,517</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>10,677</u>	<u>10,677</u>
Cuentas por pagar	<u>180,919</u>	<u>63,390</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>297,221</u>	<u>297,221</u>

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 30 de noviembre se muestra a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Azúcar y derivados:		
Refinada	3,445,759	12,413,245
Cruda	21,827	32,442
Turbinada	613,235	3,691,802
Producto para reproceso	81,414	-
Producto importado	26,787	3,512
Conservas	1,044	1,210
Melaza (derivado)	13,882	39,802
Total de azúcar y derivado	<u>4,203,948</u>	<u>16,182,013</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>7,099,299</u>	<u>5,822,848</u>
Total de inventarios	<u>11,303,247</u>	<u>22,004,861</u>

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

8. Plantaciones y cultivos

Un detalle de las plantaciones y cultivos al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Plantaciones		
Caña	<u>10,119,781</u>	<u>5,248,803</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre 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 30 de noviembre se presentan a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Impuesto sobre la renta prepagado	300,526	300,526
Arriendos	153,411	308,693
Gastos diferidos y otros	<u>744,735</u>	<u>623,675</u>
Total	<u><u>1,198,672</u></u>	<u><u>1,232,894</u></u>

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 30 de noviembre 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	7,753,666	5,918,825	69,042,658	2,383,967	45,918,515	37,142	1,097,556	132,152,329
Adiciones	-	-	291,681	7,739	10,003	-	1,391,253	1,700,676
Reclasificación	-	-	25,300	-	10,003	-	(35,303)	-
Bajas	(11,222)	-	-	-	-	-	-	(11,222)
Total de costo	7,742,444	5,918,825	69,359,639	2,391,706	45,938,521	37,142	2,453,506	133,841,783
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(4,001,765)	(50,364,626)	(2,099,220)	(36,344,222)	(28,699)	-	(92,838,532)
Adiciones	-	(61,269)	(968,961)	(41,046)	(882,862)	(819)	-	(1,954,957)
Bajas	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	(4,063,034)	(51,333,587)	(2,140,266)	(37,227,084)	(29,518)	-	(94,793,489)
Valor neto en libros								
Al 30 de noviembre de 2011	7,742,444	1,855,791	18,026,052	251,440	8,711,437	7,624	2,453,506	39,048,294
Al 31 de mayo de 2011	7,753,666	1,917,060	18,678,032	284,747	9,574,293	8,443	1,097,556	39,313,797

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

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

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

11. Otros activos

Los otros activos al 30 de noviembre se presentan a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Fondo de cesantía	1,069,075	1,039,001
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>329,507</u>	<u>321,604</u>
Total	<u><u>1,406,062</u></u>	<u><u>1,368,085</u></u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas para las cuales la Empresa ha registrado una reserva para pérdidas. El detalle de estas cuentas al 30 de noviembre es el siguiente:

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

Handwritten signatures and initials in the bottom right corner.

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

12. Inversiones

Las inversiones en acciones al 30 de noviembre se presentan a continuación:

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

13. Fondo de redención

Un detalle del fondo de redención al 30 de noviembre se presenta a continuación:

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

14. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 30 de noviembre se detallan a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	15,850,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	1,150,000	4,600,000
Banco General, S.A.	<u>100,473</u>	<u>-</u>
Total	<u>17,100,473</u>	<u>20,450,000</u>

Los sobregiros bancarios al 30 de noviembre de 2011 son ocasionales en libros.

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

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

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

Línea de crédito prendaria, renovable a un año a opción del banco, para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales, inventario de azúcar en zafra hasta por la suma de B/. 5,000,000. Devenga un interés anual con base en la tasa Libor a tres meses más 3% variable trimestralmente, con un mínimo de 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 subsidiarias y afiliadas
(Entidad 100% subsidiaria de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

15. Bonos por pagar

Los bonos por pagar al 30 de noviembre se detallan a continuación:

	Valor de Emisión	Saldo al	
	Enero 2010	Agosto 2011	Mayo 2011
Serie "A"	40,000,000	33,000,000	35,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>43,000,000</u>	<u>45,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(459,456)</u>	<u>(555,177)</u>
		42,540,544	44,444,823
Porción corriente		<u>(1,947,088)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>40,593,456</u>	<u>40,593,456</u>

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

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

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente.

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

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

2012	2,000,000
2013	4,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	18,000,000
	<u>38,000,000</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

16. Cuentas por pagar

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

17. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

Un detalle de los gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos al 30 de noviembre se muestran a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Reserva para vacaciones	424,086	750,216
Retenciones de planillas	195,417	449,251
Provisión para el décimo tercer mes	178,262	221,996
Salarios acumulados	<u>3,621</u>	<u>45,270</u>
Total	<u><u>801,386</u></u>	<u><u>1,466,733</u></u>

18. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2011 fue de B/.69,810 (mayo 2011: B/.200,898).

Durante el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2011 se efectuó pagos por la suma de B/.79,246 (mayo 2011: B/.115,694).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,069,075 (mayo 2011: B/. 1,039,001).

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

19. Capital en acciones

Un detalle del capital en acciones al 30 de noviembre se desglosa de la siguiente manera:

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

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

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

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

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

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

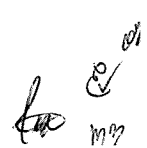
Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

20. Gastos

El detalle de los gastos combinados al 30 de noviembre, se detalla a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	728,760	639,473
Prestaciones	118,073	124,419
Décimo tercer mes	63,058	73,322
Vacaciones	64,988	69,389
Prima de antigüedad	11,695	12,687
Bonificaciones	3,551	7,138
Representación	168,634	172,606
Becas de estudio	<u>570</u>	<u>2,590</u>
Sub-total	<u>1,159,329</u>	<u>1,101,624</u>

(Continúa)



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

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

Notas a los estados financieros combinados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>1,159,329</u>	<u>1,101,624</u>
Otros:		
Impuestos	363,463	197,524
Asesoría y servicios profesionales	85,304	139,866
Servicios públicos	104,435	96,181
Servicio de equipos	111,179	85,079
Seguros	120,556	114,285
Depreciación	58,633	60,569
Viáticos	29,045	30,431
Transporte	36,957	50,748
Útiles de oficina	37,407	31,287
Facilidades al personal	11,976	15,730
Materiales de mantenimiento	4,854	11,714
Trabajos realizados por terceros	16,463	16,899
Cuotas y suscripciones	5,962	4,746
Alquileres	14,193	4,120
Reparación y mantenimiento	5,564	7,906
Publicidad	2,009	17,227
Aseo y limpieza	4,289	5,213
Relaciones públicas	13,851	8,592
Cafetería	1,420	926
Misceláneos	<u>9,677</u>	<u>8,687</u>
Sub-total	<u>1,037,237</u>	<u>907,730</u>
Total	<u><u>2,196,566</u></u>	<u><u>2,009,354</u></u>

(Concluye)

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

Gastos de ventas

Un detalle de gastos de ventas combinados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	140,961	152,650
Prestaciones	22,814	25,309
Vacaciones	12,388	14,549
Décimo tercer mes	11,722	13,670
Prima de antigüedad	2,547	2,809
Representación	8,422	18,026
Otros gastos de personal	<u>2,326</u>	<u>1,261</u>
Sub-total	<u>201,180</u>	<u>228,274</u>

(Continúa)

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>201,180</u>	<u>228,274</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	394,290	399,997
Alquiler	21,812	15,228
Asesoría y servicios profesionales	90,044	186,853
Seguros	59,764	16,784
Depreciación	41,759	34,541
Servicios públicos	25,074	22,359
Mermas y pérdidas	5,915	25,583
Viáticos y gastos	3,950	10,879
Combustibles y lubricantes	1,309	1,730
Promoción y publicidad	2,480	2,970
Transporte de personal	8,880	11,485
Reparación y mantenimiento	19,332	20,558
Material de empaque	13,072	11,799
Trabajos realizados por terceros	3,897	3,876
Útiles de oficina	3,102	1,671
Aseo y limpieza	1,957	1,281
Misceláneos	<u>187</u>	<u>3,533</u>
Sub-total	<u>696,824</u>	<u>771,127</u>
Total	<u><u>898,004</u></u>	<u><u>999,401</u></u>

(Concluye)

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

21. Otros ingresos

Un detalle de los otros ingresos combinados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	2011	2010
Intereses ganados	35,092	24,713
Materiales	36,302	16,915
Alquiler de tierras	5,250	7,000
Dividendos recibidos	4,108	3,038
Cheques y boletas caducas	19,101	1,794
Otros	<u>247,585</u>	<u>56,370</u>
Total	<u><u>347,438</u></u>	<u><u>109,830</u></u>

22. Adquisición de subsidiaria

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

23. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

Riesgo de tasa de interés

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

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

Riesgo de activos biológicos

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

24. Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros para el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2011 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 30 de enero de 2012.

* * * * *

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de situación financiera
30 de noviembre de 2011
(En balboas)

Activos	Notas	Noviembre 2011	Mayo 2011	Pasivos y patrimonio	Notas	Noviembre 2011	Mayo 2011
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	2,327,183	7,881,002	Préstamos y sobregiros bancarios	15	17,219,385	20,583,265
Cuentas por cobrar, neto	6	14,688,820	11,798,675	Bonos por pagar	16	1,947,088	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	5,821,102	6,122,382	Cuentas por pagar	17	9,774,755	8,181,317
Inventarios	7	35,778,249	41,813,091	Gastos e impuestos acumulados			
Plantaciones y cultivos	8	13,486,199	7,717,089	por pagar y otros pasivos	18	1,367,458	1,921,664
Costos de mantenimiento diferidos		3,110,320	-				
Gastos e impuestos pagados por anticipado				Total de pasivos corrientes		30,308,686	34,537,613
y otros activos	9	2,004,917	1,600,371				
Total de activos corrientes		77,216,790	76,932,610	Pasivos no corrientes			
Activos no corrientes				Bonos por pagar a largo plazo	16	40,593,456	40,593,456
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10, 15, 16	67,776,918	68,876,618	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	6,109,117	2,742,615
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	3,292,741	3,097,205	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Activos intangibles	11	2,304,320	2,404,112	Provisión para prestaciones laborales	19	898,668	890,091
Otros activos	12	2,512,589	2,471,593				
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos no corrientes		47,984,129	44,609,050
Inversiones	13	60,771	60,771				
Fondo de redención	14, 16	1,000	1,000	Total de pasivos		78,292,815	79,146,663
Total de activos no corrientes		76,095,426	77,058,386	Patrimonio			
				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		27,386,191	27,211,123
				Total de patrimonio		75,019,401	74,844,333
				Total de pasivos y patrimonio		153,312,216	153,990,996

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de resultados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

	Notas	2011	2010
Ventas netas		48,449,120	47,675,613
Costo de la mercancía vendida		<u>(41,487,740)</u>	<u>(40,663,489)</u>
Utilidad bruta en ventas		6,961,380	7,012,124
Gastos generales y administrativos	5,20	(3,243,746)	(2,964,299)
Gastos de ventas	5,20	<u>(1,855,185)</u>	<u>(1,877,876)</u>
Utilidad en operaciones		1,862,449	2,169,949
Otros ingresos	22	577,899	583,364
Gastos financieros		(2,168,825)	(2,054,257)
Amortización de costos de emisión		<u>(96,175)</u>	<u>(95,716)</u>
Utilidad neta		<u>175,348</u>	<u>603,340</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de resultados

Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

	Notas	2011	2010
Ventas netas		26,720,273	27,750,187
Costo de la mercancía vendida		<u>(23,649,770)</u>	<u>(23,911,203)</u>
Utilidad bruta en ventas		3,070,503	3,838,984
Gastos generales y administrativos		(1,769,052)	(1,589,196)
Gastos de ventas		<u>(958,636)</u>	<u>(956,939)</u>
Utilidad en operaciones		342,815	1,292,849
Otros ingresos		337,683	176,281
Gastos financieros		(1,020,897)	(1,040,991)
Amortización de costos de emisión		<u>(48,315)</u>	<u>(47,856)</u>
(Pérdida) utilidad neta		<u>(388,714)</u>	<u>380,283</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo 2010		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	23,610,565	71,243,775
Utilidad neta		-	-	-	3,608,303	3,608,303
Impuesto complementario		-	-	-	(7,745)	(7,745)
Saldo al 31 de mayo 2011	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,211,123	74,844,333
Utilidad neta		-	-	-	175,348	175,348
Impuesto complementario		-	-	-	(280)	(280)
Saldo al 30 de noviembre de 2011	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,386,191	75,019,401

Ex cel
m: 10

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo Seis meses terminados el 30 de noviembre (En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad (pérdida) neta		175,348	603,340
Ajustes para reconciliar la utilidad (pérdida) neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	3,146,453	2,932,163
Gastos financieros		2,168,825	2,054,257
Amortizaciones		96,175	95,716
Impuesto sobre la renta	24	-	-
Provisión para prestaciones laborales		112,380	110,898
		<u>5,699,181</u>	<u>5,796,374</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(2,890,145)	(661,380)
Disminución en inventarios		6,034,842	10,218,117
Aumento en plantaciones y cultivos		(5,769,110)	(5,028,972)
Aumento en producción en proceso		(3,110,320)	(3,195,621)
(Aumento) disminución en gastos pagados por anticipado y otros activos		(404,546)	618,536
Disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		105,744	4,168,632
Aumento en otros activos		(40,996)	(18,206)
Aumento (disminución) en cuentas por pagar relacionadas		3,366,502	(864,494)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar		1,593,438	(177,541)
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(554,206)	(282,857)
Pago de prestaciones laborales		<u>(103,803)</u>	<u>(44,312)</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		3,926,581	10,528,276
Intereses pagados		<u>(2,265,000)</u>	<u>(2,149,973)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>1,661,581</u>	<u>8,378,303</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Activos intangibles		99,792	99,700
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		<u>(2,046,753)</u>	<u>(2,481,200)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,946,961)</u>	<u>(2,381,500)</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo Seis meses terminados el 30 de noviembre (En balboas)

	Notas	2011	2010
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		86,120	53,087
Financiamiento recibido de préstamos		-	3,000,000
Capital pagado sobre bonos		(1,904,279)	(2,650,898)
Capital pagado sobre préstamos		(3,450,000)	(4,100,000)
Impuesto complementario		<u>(280)</u>	<u>-</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>(5,268,439)</u>	<u>(3,697,811)</u>
Aumento neto de efectivo		(5,553,819)	2,298,992
Efectivo al comienzo del año		<u>7,881,002</u>	<u>1,604,215</u>
Efectivo al 30 de noviembre de 2011	6	<u><u>2,327,183</u></u>	<u><u>3,903,207</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera
30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo	1,035,400	997,084	152,522	9,707	2,327,183	-	2,327,183
Cuentas por cobrar, neto	10,666,943	2,030,868	1,021,353	29,957	14,688,820	-	14,688,820
Cuentas por cobrar partes relacionadas	316	5,811,407	-	-	5,821,102	-	5,821,102
Inventarios	20,314,448	10,399,376	2,614,745	588,723	35,778,249	-	35,778,249
Plantaciones y cultivos	13,011,429	-	-	474,770	13,486,199	-	13,486,199
Producción en proceso	3,110,320	-	-	-	3,110,320	-	3,110,320
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,452,118	414,684	72,196	38,998	2,004,917	-	2,004,917
Total de activos corrientes	49,590,974	19,653,419	3,860,816	1,142,155	77,216,790	-	77,216,790
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	49,656,688	11,311,097	3,586,793	3,157,338	67,776,918	-	67,776,918
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	45,955,118	2,872,967	7,338,919	5,599	56,172,603	(52,879,862)	3,292,741
Activos intangibles	-	2,304,320	-	-	2,304,320	-	2,304,320
Otros activos	1,674,213	435,129	367,055	21,785	2,512,589	-	2,512,589
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	147,087	-	147,087
Inversiones	36,111	-	8,000	16,660	45,479,778	(45,419,007)	60,771
Fondo de redención	1,000	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	97,333,807	16,923,513	11,437,177	3,201,382	174,394,295	(98,298,869)	76,095,426
Total de activos	146,924,781	36,576,932	15,297,993	4,343,537	251,611,085	(98,298,869)	153,312,216

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera
30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Cameronera de Cocle, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Cocle, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio									
Pasivos corrientes									
Préstamos y sobregiros bancarios	17,143,362	71,611	4,412	-	-	-	17,219,385	-	17,219,385
Bonos por pagar	1,947,088	-	-	-	-	-	1,947,088	-	1,947,088
Cuentas por pagar	5,169,882	1,861,922	1,364,480	270,703	1,107,768	-	9,774,755	-	9,774,755
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,042,328	220,657	36,891	52,791	14,791	-	1,367,458	-	1,367,458
Total de pasivos corrientes	25,302,660	2,154,190	1,405,783	323,494	1,122,559	-	30,308,686	-	30,308,686
Pasivos no corrientes									
Bonos por pagar a largo plazo	40,593,456	-	-	-	-	-	40,593,456	-	40,593,456
Cuentas por pagar partes relacionadas	665,026	42,881,154	10,601,708	3,354,206	1,486,885	-	58,988,979	(52,879,862)	6,109,117
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	638,137	174,234	30,274	48,085	7,938	-	898,668	-	898,668
Total de pasivos no corrientes	42,193,840	43,055,388	10,631,982	3,487,958	1,494,823	-	100,863,991	(52,879,862)	47,984,129
Total de pasivos	67,496,500	45,209,578	12,037,765	3,811,452	2,617,382	-	131,172,677	(52,879,862)	78,292,815
Patrimonio									
Capital en acciones	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	45,419,007	90,838,014	(45,419,007)	45,419,007
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	-	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Superávit por revaluación	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	55,665,281	(26,632,646)	1,760,228	(3,338,125)	(68,547)	-	27,386,191	-	27,386,191
Total de patrimonio	79,428,281	(8,632,646)	3,260,228	532,085	431,453	45,419,007	120,438,408	(45,419,007)	75,019,401
Total de pasivos y patrimonio	146,924,781	36,576,932	15,297,993	4,343,537	3,048,835	45,419,007	251,611,085	(98,298,869)	153,312,216

(Concluye)

[Handwritten signatures and initials]

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Anexo de consolidación del estado de resultados
Seis meses terminados el 30 de noviembre 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.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	31,532,503	12,037,005	5,654,800	1,055,338	1,278,731	-	51,558,377	(3,109,257)	48,449,120
Costo de la mercancía vendida	(25,358,671)	(12,077,271)	(5,196,325)	(989,254)	(975,476)	-	(44,596,997)	(3,109,257)	(41,487,740)
Utilidad bruta en ventas	6,173,832	(40,266)	458,475	66,084	303,255	-	6,961,380	-	6,961,380
Gastos generales y administrativos	(2,568,743)	(301,883)	(149,874)	(94,643)	(128,603)	-	(3,243,746)	-	(3,243,746)
Gastos de ventas	(1,365,671)	(105,026)	(223,056)	(4,960)	(156,472)	-	(1,855,185)	-	(1,855,185)
Otros ingresos	480,042	12,081	48,283	35,796	1,697	-	577,899	-	577,899
Gastos financieros	(785,181)	(988,154)	(266,735)	(74,572)	(54,183)	-	(2,168,825)	-	(2,168,825)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(25,875)	(52,704)	(9,572)	(5,543)	(2,481)	-	(96,175)	-	(96,175)
Utilidad (pérdida) neta	1,908,404	(1,475,952)	(142,479)	(77,838)	(36,787)	-	175,348	-	175,348

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Anexo de consolidación del estado de resultados
Tres meses terminados el 30 de noviembre 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.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	15,049,135	9,210,825	1,893,023	900,612	624,616	-	27,678,211	(957,938)	26,720,273
Costo de la mercancía vendida	(12,261,620)	(9,235,367)	(1,820,688)	(813,501)	(476,532)	-	(24,607,708)	(957,938)	(23,649,770)
Utilidad bruta en ventas	2,787,515	(24,542)	72,335	87,111	148,084	-	3,070,503	-	3,070,503
Gastos generales y administrativos	(1,401,943)	(149,173)	(91,242)	(49,826)	(76,868)	-	(1,769,052)	-	(1,769,052)
Gastos de ventas	(661,484)	(87,373)	(124,094)	(2,533)	(83,152)	-	(958,636)	-	(958,636)
Otros ingresos	279,532	522	23,906	33,537	186	-	337,683	-	337,683
Gastos financieros	(365,595)	(466,279)	(134,254)	(26,466)	(28,303)	-	(1,020,897)	-	(1,020,897)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(13,088)	(26,403)	(4,786)	(2,699)	(1,339)	-	(48,315)	-	(48,315)
Utilidad (pérdida) neta	624,937	(753,248)	(258,135)	39,124	(41,392)	-	(388,714)	-	(388,714)

Handwritten signature and initials.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Anexo de consolidación del estado de resultados
Seis meses terminados el 30 de noviembre 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.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	31,954,117	12,188,228	4,745,063	975,661	1,398,134	-	51,261,203	(3,585,590)	47,675,613
Costo de la mercancía vendida	(27,327,507)	(10,868,250)	(4,305,899)	(696,675)	(1,050,748)	-	(44,249,079)	(3,585,590)	(40,663,489)
Utilidad bruta en ventas	4,626,610	1,319,978	439,164	278,986	347,386	-	7,012,124	-	7,012,124
Gastos generales y administrativos	(2,340,505)	(285,198)	(140,786)	(80,785)	(117,025)	-	(2,964,299)	-	(2,964,299)
Gastos de ventas	(1,463,007)	(105,923)	(152,546)	(5,775)	(150,625)	-	(1,877,876)	-	(1,877,876)
Otros ingresos	232,203	10,605	306,415	34,015	126	-	583,364	-	583,364
Gastos financieros	(710,639)	(977,335)	(242,433)	(85,445)	(38,405)	-	(2,054,257)	-	(2,054,257)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(23,186)	(55,031)	(9,571)	(5,998)	(1,930)	-	(95,716)	-	(95,716)
Utilidad (pérdida) neta	321,476	(92,904)	200,243	134,998	39,527	-	603,340	-	603,340

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Anexo de consolidación del estado de resultados
Tres meses terminados el 30 de noviembre 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.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	16,311,135	9,136,195	1,714,523	922,849	748,683	-	28,833,385	(1,083,198)	27,750,187
Costo de la mercancía vendida	(14,181,859)	(8,042,921)	(1,597,815)	(611,719)	(560,087)	-	(24,994,401)	(1,083,198)	(23,911,203)
Utilidad bruta en ventas	2,129,276	1,093,274	116,708	311,130	188,596	-	3,838,984	-	3,838,984
Gastos generales y administrativos	(1,269,379)	(149,317)	(83,048)	(24,778)	(62,674)	-	(1,589,196)	-	(1,589,196)
Gastos de ventas	(711,134)	(86,737)	(73,715)	(3,995)	(81,358)	-	(956,939)	-	(956,939)
Otros ingresos	125,817	2,945	14,375	33,018	126	-	176,281	-	176,281
Gastos financieros	(349,812)	(507,877)	(124,809)	(38,199)	(20,294)	-	(1,040,991)	-	(1,040,991)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(11,747)	(27,333)	(4,785)	(2,937)	(1,054)	-	(47,856)	-	(47,856)
Utilidad (pérdida) neta	(86,979)	324,955	(155,274)	274,239	23,342	-	380,283	-	380,283

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

1. Información general

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

Durante el período terminado a mayo de 2011 producto de una reestructuración accionaria se efectúa un intercambio de acciones entre Grupo Calesa, S.A. y sus subsidiarias abajo indicadas por el que estas entregaron sus acciones a Grupo Calesa, S.A. y los accionistas recibieron acciones de Grupo Calesa, S.A. Véase la nota 20 a los estados financieros consolidados.

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

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre 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.

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

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

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

2.1 Normas aplicables adoptadas en el período corriente

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

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

2.2 Normas adoptadas sin efectos materiales sobre los estados financieros

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

2.3 Normas e interpretaciones emitidas que aún no han sido adoptadas

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

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

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

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

3. Políticas de contabilidad significativas

3.1 *Declaración de cumplimiento*

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

3.2 *Base de preparación*

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

3.3 *Moneda funcional*

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

3.4 *Principio de consolidación*

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

Todos los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados.

3.5 *Reconocimiento del ingreso*

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

Venta de bienes

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

3.6 *Reconocimiento de gastos*

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

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

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

3.7 *Reconocimiento de costo*

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

3.8 *Impuesto sobre la renta*

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

3.9 Cuentas por cobrar

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

3.10 Inventarios

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

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

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

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

3.11 Plantaciones y cultivos

Consisten en los costos incurridos hasta el 30 de noviembre, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

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

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

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

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

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

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

3.13 *Activo intangible*

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

3.14 *Deterioro*

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

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

3.15 Inversiones

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

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

3.16 Arrendamientos operativos

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

3.17 Instrumentos financieros

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

3.18 Prestaciones laborales

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

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

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

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

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

4.1 Juicios críticos en la aplicación de políticas contables

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

4.1.1 Reconocimiento de ingresos

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

4.2 Principios claves para la estimación de la incertidumbre

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

5. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo consolidados al 30 de noviembre comprenden efectivo y depósitos en cuentas corrientes que mantiene la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros se aproxima a su valor razonable:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Caja:		
Efectivo en caja	483,918	441,622
Caja menuda	13,200	12,700
Sub-total	<u>497,118</u>	<u>454,322</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	133,971	733,804
Banco General, S.A.	1,599,210	6,238,415
Banco Nacional de Panamá	93,900	330,293
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	2,984	123,459
BAC International Bank, Inc.	-	709
Sub-total	<u>1,830,065</u>	<u>7,426,680</u>
Total	<u><u>2,327,183</u></u>	<u><u>7,881,002</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar consolidadas al 30 de noviembre es el siguiente:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Clientes	12,498,957	13,245,035
Menos recargos	<u>557,026</u>	<u>554,992</u>
Sub-total	11,941,931	12,690,043
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>
Sub-total	9,508,851	10,256,963
Colonos	888,613	729,044
Adelantos a proveedores	3,977,330	447,662
Empleados	<u>314,026</u>	<u>365,006</u>
Total	<u><u>14,688,820</u></u>	<u><u>11,798,675</u></u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 30 de noviembre se clasifican así:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Corriente	5,131,598	6,175,671
31 a 60 días	2,158,873	2,014,230
61 a 90 días	340,695	764,948
91 a 120 días	294,388	148,157
121 días y más	<u>4,573,403</u>	<u>4,142,029</u>
Total	<u><u>12,498,957</u></u>	<u><u>13,245,035</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

No se registraron operaciones en la provisión para posibles cuentas incobrables para el año terminado el 30 de noviembre de 2011 (mayo 2011: no hubo operaciones) por lo que su saldo al comienzo y al final del trimestre ascendió a B/.2,433,080 (mayo 2011: B/.2,433,080).

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

Administración del riesgo de crédito

Los principales activos financieros de la Empresa son saldos de caja y efectivo, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, que representan la exposición máxima de la Empresa al riesgo de crédito en relación con los activos financieros. Con relación al efectivo 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 consolidado de situación financiera neto de provisiones para posibles cuentas incobrables, estimadas por la Administración en función de haber observado la capacidad de pago de los deudores; la experiencia de años anteriores y de su valoración del entorno económico actual.

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

6. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 30 de noviembre se detallan así:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Cuentas por cobrar	<u>5,821,102</u>	<u>6,122,382</u>
Préstamos por cobrar	<u>3,292,741</u>	<u>3,097,205</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>6,109,117</u>	<u>2,742,615</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>382,888</u>	<u>382,888</u>

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 30 de noviembre se muestra a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Azúcar y derivados:		
Refinada	3,445,758	12,413,245
Cruda	21,827	32,442
Turbinada	613,235	3,691,802
Reproceso	81,414	-
Melaza (derivado)	13,882	39,802
Total de azúcar y derivado	4,176,116	16,177,291
Arroz en:		
Cáscara	6,771,136	5,638,037
Semilla	654,170	1,105,683
Reproceso	81,843	41,580
Precocido	9,761	10,302
Pilado	89,518	189,070
Arroz de segunda	1,808	934
Total de arroz	7,608,236	6,985,606
Camarones		
En crecimiento	1,802,040	3,581,166
En proceso	23,412	-
Reproductores en levantamiento	2,240,840	2,052,927
Producto terminado	4,937,090	83,460
Total de camarones	9,003,382	5,717,553
Ganado:		
Bovino	192,837	119,440
Ovino	197,424	152,066
Total de ganado	390,261	271,506
Otros inventarios		
Mercancías	1,406,064	1,538,151
Materia prima	2,103,231	1,653,461
Subproductos	44,409	46,798
Total de otros inventarios	3,553,704	3,238,410
Materiales, combustibles y suministros	11,046,550	9,422,725
Total de inventarios	35,778,249	41,813,091

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

8. Plantaciones y cultivos

Un detalle de las plantaciones y cultivos al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Plantaciones		
Caña	10,721,351	5,480,285
Arroz	2,737,695	2,215,894
Maíz	6,243	-
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
Total	<u><u>13,486,199</u></u>	<u><u>7,717,089</u></u>

9. Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos

Los gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos al 30 de noviembre se presentan a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Impuesto sobre la renta prepagado	462,093	420,141
Arriendos	153,411	308,693
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>1,384,379</u>	<u>866,503</u>
Total	<u><u>2,004,917</u></u>	<u><u>1,600,371</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 30 de noviembre 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	16,704,221	10,597,099	111,761,037	2,833,690	50,912,857	47,838	1,481,057	194,337,799
Adiciones	-	-	477,766	19,598	21,857	-	1,612,361	2,131,582
Reclasificación	-	-	19,091	-	10,003	-	(29,094)	-
Bajas	-	-	(18,313)	-	-	-	(79,696)	(98,009)
Total de costo	16,704,221	10,597,099	112,239,581	2,853,288	50,944,717	47,838	2,984,628	196,371,372
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(5,936,942)	(74,383,097)	(2,537,254)	(42,564,466)	(39,422)	-	(125,461,181)
Adiciones	-	(137,161)	(1,545,854)	(50,213)	(1,412,406)	(819)	-	(3,146,453)
Bajas	-	-	13,180	-	-	-	-	13,180
	-	(6,074,103)	(75,915,771)	(2,587,467)	(43,976,872)	(40,241)	-	(128,594,454)
Valor neto en libros								
Al 30 de noviembre de 2011	16,704,221	4,522,996	36,323,810	265,821	6,967,845	7,597	2,984,628	67,776,918
Al 31 de mayo de 2011	16,704,221	4,660,157	37,377,940	296,436	8,348,391	8,416	1,481,057	68,876,618




Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

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

11. Activos intangibles

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

12. Otros activos

Los otros activos al 30 de noviembre se presentan a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Fondo de cesantía	1,557,548	1,511,726
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	525,566	525,566
Depósitos de garantía	51,376	51,276
Otros	<u>378,099</u>	<u>383,025</u>
Total	<u><u>2,512,589</u></u>	<u><u>2,471,593</u></u>

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas para las cuales la Empresa ha registrado una reserva para pérdidas. El detalle de estas cuentas al 30 de noviembre es el siguiente:

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



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

13. Inversiones

Las inversiones en acciones al 30 de noviembre se presentan a continuación:

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

14. Fondo de redención

Un detalle del fondo de redención al 30 de noviembre se presenta a continuación:

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

15. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 30 de noviembre se detallan a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Sobregiros bancarios:		
Banco Nacional de Panamá	-	-
Banco General, S.A.	177,961	91,841
	<u>177,961</u>	<u>91,841</u>
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	15,850,000	15,850,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	1,150,000	4,600,000
Banco General, S.A.	41,424	41,424
	<u>17,219,385</u>	<u>20,583,265</u>
Total	<u>17,219,385</u>	<u>20,583,265</u>

Los sobregiros bancarios al 30 de noviembre de 2011 son ocasionales en libros.

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

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

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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.

16. Bonos por pagar

Los bonos por pagar al 30 de noviembre se detallan a continuación:

	Valor de Emisión	Saldo a	
	Enero 2010	Noviembre 2011	Mayo 2011
Serie "A"	40,000,000	33,000,000	35,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	43,000,000	45,000,000
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(459,456)</u>	<u>(555,177)</u>
		42,540,544	44,444,823
Porción corriente		<u>(1,947,088)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>40,593,456</u>	<u>40,593,456</u>

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

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

Entre las principales obligaciones del emisor están las siguientes:

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

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

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

17. Cuentas por pagar

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

18. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

Un detalle de los gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos al 30 de noviembre se muestra a continuación:

	Noviembre 2011	Mayo 2011
Reserva para vacaciones	703,893	979,566
Retenciones de planillas	337,305	590,868
Provisión para el décimo tercer mes	304,461	283,185
Impuesto sobre la renta por pagar	-	15,363
Salarios acumulados	18,139	47,692
Otros	3,660	4,990
Total	<u>1,367,458</u>	<u>1,921,664</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

19. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el año terminado el 30 de noviembre de 2011 fue de B/. 112,380 (mayo 2011: B/.284,183).

Durante el año terminado el 30 de noviembre de 2011 se efectuó pagos por la suma de B/. 103,803 (mayo 2011: B/.165,658).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario por B/.1,557,548 (mayo 2011: B/.1,511,726). Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales.



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

20. Capital en acciones

Un detalle del capital en acciones al 30 de noviembre se desglosa de la siguiente manera:

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

GRUPO CALESA, S.A., concluyó al período terminado a mayo 2011 un proceso de restructuración accionaria, producto de lo cual, se constituye como la tenedora de todas las acciones de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A., Compañía Ganadera de Coclé, S.A. y Central de Abastos, S.A.

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

Condiciones de las Acciones Preferidas Emitidas

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

Los tenedores de acciones preferidas clase B tendrán derecho a recibir dividendo sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la sociedad. Después de satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase A, entonces las acciones preferidas de la Clase B tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la sociedad, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones comunes percibirán dividendos de la sociedad, única y exclusivamente luego de que se hayan satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase A y a las acciones preferidas de la Clase B. Tales dividendos de las acciones preferidas de la Clase B serán acumulativos y se convertirán en una obligación para la Empresa cuando sean declarados. Si la sociedad dejara en cualquier año fiscal de pagar dividendos para las acciones preferidas de la Clase B emitidas y en circulación, tal diferencia en los dividendos será pagada antes de que cualquier otro dividendo sea pagado a los tenedores de acciones comunes. Los tenedores de acciones preferidas de la Clase B no tendrán derecho a voto ni a participar en las reuniones de la Junta General de Accionistas.

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

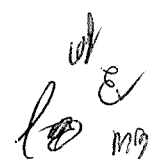
Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

21. Gastos

El detalle de los gastos consolidados al 30 de noviembre, se detallan a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	888,045	805,934
Prestaciones	156,444	156,945
Décimo tercer mes	81,100	93,794
Vacaciones	84,606	89,706
Prima de antigüedad	15,928	15,865
Bonificaciones	23,285	18,065
Representación	229,750	243,033
Becas de estudio	1,020	1,375
Facilidades de empleados	26,777	35,389
Sub-total	1,506,955	1,460,106

(Continúa)



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	1,506,955	1,460,106
Otros:		
Impuestos	465,254	274,461
Legales	-	-
Asesoría y servicios profesionales	210,201	281,740
Servicios públicos	133,145	122,257
Servicio de equipos	133,303	97,018
Seguros	257,850	157,578
Depreciación	149,624	159,057
Viajes	-	1,115
Viáticos	61,830	96,153
Transporte	53,047	69,576
Útiles de oficina	59,628	48,447
Materiales de mantenimiento	11,094	13,323
Programa genético	62,801	82,712
Trabajos realizados por terceros	24,008	18,774
Donaciones	9,844	2,436
Cuotas y suscripciones	9,196	9,053
Alquileres	20,094	5,435
Reparación y mantenimiento	5,908	10,287
Publicidad	19,175	18,850
Aseo y limpieza	5,451	7,175
Relaciones públicas	14,123	9,126
Cafetería	1,706	1,400
Materiales de operación	12	248
Combustibles y lubricantes	1,759	4,942
Misceláneos	27,738	13,030
Sub-total	1,736,791	1,504,193
Total	3,243,746	2,964,299

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

Gastos de ventas

Un detalle de gastos de ventas consolidados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	2011	2010
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	238,088	186,264
Prestaciones	39,371	44,108
Vacaciones	20,827	24,553
Décimo tercer mes	16,340	24,073
Prima de antigüedad	4,370	5,063
Representación	8,422	18,026
Otros gastos de personal	<u>3,038</u>	<u>8,478</u>
Sub-total	<u>330,456</u>	<u>310,565</u>

(Continúa)

Cost
ES
11/13

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

	2011	2010
Sub-total que viene	<u>330,456</u>	<u>310,565</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,003,114	990,013
Alquiler	40,479	25,793
Asesoría y servicios profesionales	90,469	187,063
Análisis y diagnósticos	3,687	4,444
Seguros	65,389	17,092
Depreciación	50,445	40,230
Servicios públicos	33,955	28,724
Mermas y pérdidas	7,657	28,175
Viáticos y gastos	26,335	31,790
Combustibles y lubricantes	11,009	20,766
Comisión por venta	42,647	32,674
Promoción y publicidad	53,868	54,830
Transporte de personal	19,646	23,813
Reparación y mantenimiento	20,959	24,285
Materiales de operación	4,051	3,358
Material de empaque	13,630	12,574
Trabajos realizados por terceros	17,628	21,146
Útiles de oficina	10,633	11,845
Aseo y limpieza	2,512	1,812
Impuestos	334	1,133
Misceláneos	<u>6,282</u>	<u>5,751</u>
Sub-total	<u>1,524,729</u>	<u>1,567,311</u>
Total	<u><u>1,855,185</u></u>	<u><u>1,877,876</u></u>

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

22. Otros ingresos

Un detalle de los otros ingresos consolidados al 30 de noviembre se presenta a continuación:

	2011	2010
Intereses ganados	483,844	287,561
Materiales	39,212	31,662
Alquiler de tierras	5,250	7,500
Dividendos recibidos	4,108	4,704
Subproductos	11,889	4,731
Cheques y boletas caducas	23,808	3,110
Otros	<u>9,788</u>	<u>244,096</u>
Total	<u><u>577,899</u></u>	<u><u>583,364</u></u>

23. Información por segmento

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011 (En balboas)

A continuación un resumen de las ventas por producto:

	2011	2010
Ingresos		
Calesa		
Azúcar y derivado	15,705,975	14,308,467
Cegraco - Secosa		
Arroz	15,826,528	17,645,650
Camaco		
Camarones	12,037,005	12,188,228
Ganaco		
Ganado y arroz	1,055,338	975,661
Casa		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	1,278,731	1,398,134
Inasa		
Alimento	<u>5,654,800</u>	<u>4,745,063</u>
Total de ingresos	51,558,377	51,261,203
Eliminaciones	<u>(3,109,257)</u>	<u>(3,585,590)</u>
Total	<u><u>48,449,120</u></u>	<u><u>47,675,613</u></u>

24. Adquisición de subsidiaria

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011
(En balboas)

25. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de tasa de interés

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

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

Riesgo de activos biológicos

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



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados

Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

26. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2011 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 30 de enero de 2012.

* * * * *



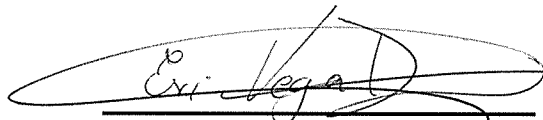
Ing. Gaspar García de Paredes
Director Presidente



Lic. Luis Ruíz Díaz
V.P. Administración y Finanzas

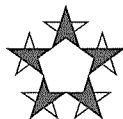


Lic. Boris Bazán
Gerente de Contabilidad



Lic. Eric Vega D.
Analista Financiero



**BGT**BG Trust,
Inc.

11(302-01)245-19

28 de diciembre de 2011

Señores
BOLSA DE VALORES DE PANAMA
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 30 de noviembre de 2011, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre doscientos dieciséis (216) bienes inmuebles propiedad del fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 475277, Documento 1740810, Sección de Hipotecas del Registro Público.
2. Primera Hipoteca a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$10,000,000.00** sobre bienes muebles propiedad del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 257416, Documento 1738933, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
3. Cuentas de Ahorros en Banco General, S.A. por la suma de **US\$1,017.07**.

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

Janina Chen
Vicepresidente Asistente

Valerie Voloj
Gerente