

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 30 DE NOVIEMBRE DEL 2012

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 30Nov2012 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
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 30Nov2012.

A. Liquidez

Al trimestre terminado el 30Nov2012, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó una disminución en su relación corriente de 1.03 al 31Ago2012, a 0.92 al 30Nov2012, producto de:

- Al aumento de los pasivos corrientes de B/.35MM al 31Ago2012 a B/.37.6MM al 30Nov2012 debido a un mayor apalancamiento por medio del uso líneas de crédito de B/.3.5MM y financiamiento vía proveedores B/0.4MM, ambos utilizados en la preparación de la zafra cañera que inicia en Enero 2013
- La disminución de los activos corrientes de B/.36MM al 31Ago2012 a B/.34.5MM al 30Nov2012 generada por la venta de los inventarios de azúcar de B/.6.2MM durante el período, comportamiento que es cónsono de las operaciones normales de la Empresa durante el período fuera de zafra¹. Esta disminución fue parcialmente compensada por aumentos en plantaciones y cultivos de B/.2.6MM y costos de mantenimiento diferidos de B/.1.9MM para la preparación de la zafra en Enero 2013

B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un aumento de 0.99:1 al 31Ago2012 a 1.02:1 al 30Nov2012, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.35.09MM al 31Ago2012 a B/.37.06MM al 30Nov2012 debido a la mayor utilización de las líneas de crédito en B/.3.5MM y aumento en las cuentas por pagar de B/.319m.

El Patrimonio de la empresa presentó una disminución de B/-.339m, consecuencia de la pérdida en las operaciones presentadas en el trimestre finalizado al 30Nov2012.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 30Nov2012 contra 30Nov2011, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.11.6MM vs B/.10.5MM, gastos administrativos B/.1.96MM vs B/.2.13MM, y gastos de ventas B/.942m s B/.856m.

Los incrementos en el costo de venta se originan debido a desviaciones de costos en la zafra 2012 respecto a la zafra anterior, generados por un aumento en el salario mínimo con impactos de B/-.1MM, rendimiento en campo afectados por inundaciones y aumentos en el costo del combustible (bunker) requerido en fábrica.

Los ingresos por venta presentaron una variación de B/15.70MM al 30Nov2011, a B/.15.96MM al 30Nov2012, lo que representa un aumento de 1.60%, presentando un comportamiento similar el trimestre anterior.

Se muestra una pérdida neta en las operaciones de B/-.563m al 30Nov2012 en comparación con la utilidad registrada de B/.417m al 30Nov2011, debido principalmente a la caída en el margen bruto.

¹ La zafra cañera de CALESA tiene una duración de 100 días, desde mediados de Enero hasta el mes de Abril.

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Las actividades de siembra y cultivo de caña para la cosecha de la zafra 2013 han concluido, se ha alcanzado la meta de sembrar 287 has nuevas, como respuesta a una reducción en el número de colonos y del impacto ambiental sobre los rendimientos agrícolas. Hemos crecido también en 400 hectáreas nuevas de terceros, para lo cual la empresa ha dado apoyo a los productores con servicios de maquinaria, insumos y capacitación técnica. En preparación para la zafra se estarán iniciando la aplicación de madurante y los muestreos de azúcar en campo.

En el área de operaciones y taller se continúa con el plan de renovación de la maquinaria con énfasis en aquella que refuerza la capacidad de cosecha, destacándose la adquisición de dos nuevas máquinas combinadas y equipo de acarreo. Se avanza en el plan de mantenimientos a los equipos, entrenamiento a operadores de maquinaria y obreros agrícolas, la obtención de permisos ambientales y planificación de la logística necesaria para la próxima campaña. Todo esto permitirá elevar los índices de eficiencia en no menos de 7%, lográndose además un incremento del área de cosecha mecanizada en contraposición con la escasez prevista de corteros que se acentúa sostenidamente en los últimos años

En la fábrica se están concluyendo las inversiones relacionadas con la generación y la reparación completa de las tres calderas, la meta es mejorar la eficiencia de generación de vapor de 1.82 a 2 lb de vapor por lb de bagazo; así como en el sistema de control para el mejoramiento de la eficiencia y consumo de energía, se espera una disminución del uso de bunker en B/. 1MM cuyo impacto se espera ver en zafra 2013. Se espera mejorar los indicadores logrados en el proceso de elaboración del azúcar (incrementar la molienda, incrementar la extracción, reducir las pérdidas) y lograr eficiencias que reducirán costos de producción.

Se continúa con el apoyo de consultorías especializadas como el Instituto de Investigaciones de la caña de azúcar (INICA) de Cuba. En el área industrial, nos hemos apoyado con consultoras y fabricantes como CALDEMA, ENGECROL, TURBIMAQ, FZ CONSULTORIA INDUSTRIAL SS LTDA (Brasil), ISGEC (India).

Se continúa con las auditorías internas como parte del proceso de mejoramiento continuo para asegurar el cumplimiento con las regulaciones ISO 9001, y 22000. Por tercer año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, en la zafra 2012. Nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país y en América Central. En la Zafra 2013 estaremos atravesando por la auditoría de recertificación, en la cual tendremos que demostrar la madurez de nuestro sistema de calidad.

El Plan de Adecuación y Manejo Ambiental, aprobado por la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM) y desarrollado de manera voluntaria por la empresa, culminó en marzo del 2012, cumpliendo así con los compromisos adquiridos, en la zafra 2013 esperamos la auditoría final. El éxito en la superación de estas autorías manifiesta el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto de inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

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

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó una disminución de 1.85:1 al 31Ago2012, a 1.74:1 al 31Nov2012, producto del aumento de los pasivos corrientes de B/.42.9MM a B/.50.2MM. Este incremento se produce debido un mayor apalancamiento con proveedores de B/.10.9MM al 31Ago2012 a B/.15.9MM al 30Nov2012 y con las líneas de crédito bancarias de B/.27.2MM al 31Ago2012 a B/.30.7MM al 30Nov2012.

El aumento del 17% en los pasivos corrientes generó un aumento en los activos corrientes de 10%, de B/.79.4MM al 31Ago2012 a B/.87.2MM al 30Nov2012.

B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) aumentó de 1.14:1 al 31Ago2012, a 1.28:1 al 30Nov2012, producto del incremento en los pasivos totales de B/.84.4MM al 31Ago2012, a B/.93MM al 31Nov2012. Este aumento se produjo por el aumento de los pasivos corrientes de B/.7.3MM y de cuentas por pagar partes relacionadas de B/.1.2MM al finalizar el trimestre al 30Nov 2012.

El Patrimonio total del grupo disminuyó en B/-.1.7MM resultado de la pérdida neta operativa del período finalizado al 30Nov2012.

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 30Nov2012 contra 30Nov2011 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.45.14MM vs B/.38.47MM, gastos administrativos B/.3.21MM vs B/.3.19MM, y gastos de ventas B/.2.01MM vs B/.1.70MM.

Las ventas del Grupo aumentaron en 10%, de B/.48.1MM para los tres (3) meses terminados al 30Nov2011, a B/.53.1MM a los tres (3) meses terminados al 30Nov2012. Este aumento se debió principalmente a las ventas de camarón por parte de Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), incrementos en el volumen de ventas de alimentos balanceados para animales por parte de Industrias de Alimentos de Natá, S.A. (INASA), y de ventas de productos e insumos agrícolas de Central de Abastos, S.A. (CASA).

La utilidad bruta disminuyó de B/.6.9MM, a los tres (3) meses terminados el 30Nov2011, a B/.5.1MM a los tres (3) meses terminados el 30Nov2012. Esta disminución se debe al aumento en los costos del azúcar en la zafra 2012. Como resultado neto de las operaciones de las compañías, el Grupo muestra una disminución en las utilidades netas de B/.177m para los tres (3) meses terminados el 30Nov2011, a B/-.1.9m para los tres (3) meses terminados el 30Nov2012.

III Resumen Financiero

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

INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL					
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2012	Agosto 2012	Mayo 2012	Febrero 2012	Noviembre 2011
Ventas o ingresos Totales	15,958,018	8,214,328	38,196,799	22,530,616	15,705,975
Margen Operativo	8.89%	7.01%	13.01%	10.86%	13.68%
Costo de Ventas	11,636,241.25	5,943,563	25,758,381	15,158,523	10,563,253
Gastos de Ventas	942,733	1,178,358	2,733,503	1,362,405	856,245
Gastos de administración	1,960,731	516,195	4,734,630	3,563,326	2,137,933
Gastos de Interés	495,050	167,690	921,139	680,284	442,414
Utilidad o Pérdida Neta	(563,437)	(224,002)	2,615,211	(37,615)	417,962
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	-0.56	-0.22	2.60	-0.04	0.42
Depreciación y Amortización	2,088,684	1,050,335	3,703,038	2,339,206	1,954,956
Otros Ingresos (Egresos)	212,885	144,978	2,269,103	535,513	347,348
Utilidades o pérdidas no recurrentes					

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2012	Agosto 2012	Mayo 2012	Febrero 2012	Noviembre 2011
Activo Circulante	34,522,578	36,007,930	40,387,822	37,978,204	33,342,454
Activos Totales	148,852,324	146,624,944	150,376,019	145,712,692	136,154,560
Pasivo Circulante	37,673,178	35,091,340	38,637,291	32,870,853	22,756,952
Deuda a Largo Plazo	37,656,276	37,671,299	37,652,421	40,593,456	40,593,456
Acciones Preferidas					
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	49,759,870	50,099,305	50,323,307	47,670,482	48,127,572
Patrimonio Total	73,522,870	73,862,305	74,086,307	71,433,482	71,890,572
RAZONES FINANCIERAS					
Dividendo/Acción	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Deuda Total/Patrimonio	1.025	0.985	1.030	1.028	0.881
Capital de Trabajo	-3,150,599	916,590	1,750,531	5,107,351	10,585,502
Razón Corriente	0.916	1.026	1.045	1.155	1.465
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.254	1.254	1.420	0.163	5.351

Las cifras del trimestre terminado al 30Nov2012 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	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA
	Noviembre 2012	Agosto 2012	Mayo 2012	Febrero 2012	Noviembre 2011
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)
Supoerávít por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	49,759,870	50,099,305	50,323,307	47,670,482	48,127,572
Patrimonio Total	73,522,870	73,862,305	74,086,307	71,433,482	71,890,572

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31Ago2010, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, mas capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

Estado combinado de situación financiera
30 de noviembre 2012
(En balboas)

Activos	Notas	Noviembre 2012	Mayo 2012	Pasivos y patrimonio	Notas	Noviembre 2012	Mayo 2012
Activos corrientes							
Efectivo	5	820,715	4,628,146	Pasivos corrientes			
Cuentas por cobrar, neto	6	6,247,297	5,658,843	Préstamos y sobregiros bancarios	14	30,700,000	28,200,000
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	316	6,171	Bonos por pagar	15	1,947,088	3,851,367
Inventarios	7	11,644,997	25,013,486	Cuentas por pagar	16	4,089,535	5,984,838
Plantaciones y cultivos	8	11,102,037	5,048,786	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	17	936,555	1,601,086
Costos de mantenimiento diferidos		3,677,192	-				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	1,030,025	1,032,390	Total de pasivos corrientes		37,673,178	39,637,291
Total de activos corrientes		34,522,578	41,387,822				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	41,898,693	42,525,125	Bonos por pagar a largo plazo	15	36,784,898	36,784,898
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	6	66,984,911	62,043,755	Cuentas por pagar partes relacionadas	6	63,390	63,390
Otros activos	11	1,465,262	1,438,438	Cuentas por pagar accionistas	6	297,221	297,221
Cuentas por cobrar accionistas	6	10,677	10,677	Provisión para prestaciones laborales	18	510,767	506,912
Inversiones	12	3,969,202	3,969,202	Total de pasivos no corrientes		37,656,276	37,652,421
Fondo de retención	13,16	1,000	1,000	Total de pasivos		75,329,453	77,289,712
Total de activos no corrientes		114,329,745	109,988,197	Patrimonio			
				Capital en acciones	19	24,550,000	24,550,000
				Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		2,813,000	2,813,000
				Utilidades retenidas		49,759,870	50,323,307
				Total de patrimonio		73,522,870	74,086,307
Total de activos		148,852,324	151,376,019	Total de pasivos y patrimonio		148,852,324	151,376,019

40.
11.

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

Estado combinado de resultados

Seis meses terminados al 30 de noviembre

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		15,958,018	15,705,976
Costo de la mercancía vendida		<u>(13,248,758)</u>	<u>(12,084,099)</u>
Utilidad bruta en ventas		2,709,260	3,621,877
Gastos generales y administrativos	5,20	(2,022,396)	(2,196,577)
Gastos de ventas	5,20	<u>(968,136)</u>	<u>(898,004)</u>
(Pérdida) utilidad en operaciones		(281,272)	527,296
Otros ingresos	21	212,885	347,438
Gastos financieros		(480,692)	(442,413)
Amortización de costos de emisión		<u>(14,358)</u>	<u>(14,358)</u>
(Pérdida) utilidad neta		<u><u>(563,437)</u></u>	<u><u>417,963</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de resultados

Tres meses terminados el 30 de noviembre

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		7,743,690	7,413,783
Costo de la mercancía vendida		<u>(6,482,277)</u>	<u>(5,756,910)</u>
Utilidad bruta en ventas		1,261,413	1,656,873
Gastos generales y administrativos	5,20	(874,881)	(1,194,459)
Gastos de ventas	5,20	<u>(466,514)</u>	<u>(441,603)</u>
Gastos de mantenimiento e infraestructura		<u>-</u>	<u>-</u>
Utilidad en operaciones		(79,982)	20,811
Otros ingresos	21	67,907	248,934
Gastos financieros		(320,181)	(197,069)
Amortización de costos de emisión		<u>(7,179)</u>	<u>(7,179)</u>
Utilidad neta		<u><u>(339,435)</u></u>	<u><u>65,497</u></u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de cambios en el patrimonio

Al 30 de noviembre de 2012

(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 2011		22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	47,709,611	71,472,611
Ganancia neta		-	-	-	2,615,211	2,615,211
Impuesto complementario		-	-	-	(1,515)	(1,515)
Saldo al 31 de mayo de 2012	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	50,323,307	74,086,307
Pérdida neta		-	-	-	(563,437)	(563,437)
Saldo al 30 de noviembre de 2012	21	22,586,560	(1,636,560)	2,813,000	49,759,870	73,522,870

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

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

Estado combinado de flujos de efectivo
Al 30 de noviembre
(En balboas)

	Notas	2012	2011
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		(563,437)	417,963
Ajustes para reconciliar la (pérdida) utilidad neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	2,150,339	1,954,956
Gastos financieros		480,692	442,413
Amortización de costos de emisión	24	14,358	14,358
Provisión para prestaciones laborales		90,266	69,810
		<u>2,172,218</u>	<u>2,899,500</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Disminución en cuentas por cobrar		(588,454)	(857,695)
Disminución en inventarios		13,368,489	10,701,614
Aumento en plantaciones y cultivos		(6,053,251)	(4,870,978)
Aumento en producción en proceso		(3,677,192)	(3,110,320)
Disminución (aumento) en gastos pagados por anticipado y otros activos		2,365	34,222
Aumento en cuentas por cobrar partes relacionadas		(4,935,302)	1,046,331
Aumento en otros activos		(26,824)	(37,977)
Dismunicón (aumento) en cuentas por pagar relacionadas		-	117,529
Aumento en cuentas por pagar		(1,895,303)	(1,111,738)
Aumento en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(664,531)	(665,347)
Pago de prestaciones laborales		(86,411)	(79,246)
		<u>(2,384,195)</u>	<u>4,065,895</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		(495,050)	(456,771)
Intereses pagados			
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>(2,879,245)</u>	<u>3,609,124</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto		(1,523,907)	(1,689,454)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,523,907)</u>	<u>(1,689,454)</u>

(Continúa)

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

Estado combinado de flujos de efectivo
 Al 30 de noviembre
 (En balboas)

	Notas	2012	2011
- 11 -			
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		-	100,473
Capital pagado sobre bonos		(1,904,279)	(1,904,279)
Capital pagado sobre préstamos		(1,000,000)	(3,450,000)
Financiamiento recibido sobre préstamo		3,500,000	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		<u>595,721</u>	<u>(5,253,806)</u>
Aumento neto de efectivo		(3,807,431)	(3,334,136)
Efectivo al comienzo del año		<u>4,628,146</u>	<u>3,777,714</u>
Efectivo al 30 de noviembre	6	<u><u>820,715</u></u>	<u><u>443,578</u></u>
Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.			(Concluye)

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

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el de 30 noviembre de 2012** (En balboas)

1. Información general

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

Los estados financieros combinados incluyen cuentas de sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S.A. y Roadvale International, Inc. y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S.A. Estas empresas tienen administraciones conjuntas y acciones comunes de quienes ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y operacionales de estas empresas.

Compañía Azucarera la Estrella, S.A., 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

2.1 Normas e interpretaciones adoptadas

- Enmienda a la NIIF 7 Instrumentos Financieros – revelaciones (como parte de las mejoras a las NIIF en el 2010) – Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIIF 7 aclaran el nivel requerido de revelación sobre el riesgo de crédito y colaterales mantenidos y aligera las revelaciones previamente requeridas relacionadas a préstamos renegotiados.
- Enmiendas a NIIF 7 Divulgaciones – Transferencias de Activos Financieros: Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2011.

Las enmiendas a la NIIF 7 aumentan los requisitos de divulgación de transacciones que impliquen transferencias de activos financieros que tienen por objeto proporcionar mayor transparencia en la exposición al riesgo cuando un activo financiero se transfiere, pero la cedente conserva cierto nivel de exposición continuada en el activo. Las enmiendas también requieren revelaciones cuando las transferencias de activos financieros no están distribuidas uniformemente durante todo el período.

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

- Enmienda a la NIC 1 – Presentación de estados financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2010) – Efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIC 1 aclaran que una entidad puede escoger para presentar el análisis de las partidas de otra utilidad integral en el estado de cambios en el patrimonio o en las notas a los estados financieros.
- NIC 24 – Revelaciones de Partes Relacionadas – (revisada en 2009) – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- NIC 34 – Información financiera intermedia – (Enmienda en mayo 2010) – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 13 – Programa de Lealtad a los Clientes – (Enmiendas en mayo 2010) – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 14 – NIC 19 El límite de un Activo por prestaciones definidas, obligación de mantener un nivel mínimo de financiación y su interacción – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.

2.2 Normas emitidas nuevas y revisadas pero aún no son efectivas

La Empresa no ha aplicado las siguientes Normas Internacionales de Información Financiera nuevas y revisadas emitidas pero que aún no son efectivas:

- NIIF 9 – Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición – NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en Noviembre 2009 y enmendada en Octubre de 2010 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición y para dar de baja a los activos 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 negocios cuyo objetivo es recuperar los flujos de efectivo 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.

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

Específicamente, bajo la NIIF 9 se requiere que 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 sea reconocido en otras utilidades integrales, amenos 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 era reconocido en el estado consolidado de resultados.

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2015, se permite la aplicación anticipada. La Administración estima que la NIIF 9 será adoptada en los estados financieros consolidados del Grupo para los períodos anuales que inicien el 1 de enero de 2015 y que la aplicación de la nueva Norma podrá tener un impacto sobre los montos informados con relación a los activos y pasivos financieros del Grupo. Sin embargo, no es práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

NIIF 10 – Estados Financieros Consolidados: reemplaza las partes de la NIC 27 – Estados Financieros Consolidados y Separados que tratan de los estados financieros consolidados. La SIC-12 Consolidación – Entidades de Cometido Específico se ha retirado al emitirse la NIIF 10.

NIIF 11 – Acuerdos conjuntos: reemplaza a la NIC 31 – Participaciones en Negocios Conjuntos. Bajo la NIIF 11, los acuerdos conjuntos se clasifican como operaciones o joint ventures, en función de los derechos y obligaciones de las partes en los acuerdos.

NIIF 12 – Divulgación a Valor Razonable: establece una única fuente de orientación para la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable. La Norma define el valor razonable, establece un marco para medir el valor razonable, y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable.

Estas cuatro normas serán efectivas para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Su aplicación anticipada es permitida siempre que todas estas normas se apliquen anticipadamente al mismo tiempo.

- Enmiendas a NIC 1 Presentación de Partidas de Otros Ingresos Integrales: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2012.

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

Las enmiendas a la NIC 1 mantienen la opción de presentar ganancia o pérdida y otros ingresos integrales ya sea en una sola declaración o en dos estados separados pero consecutivos y requieren información adicional a realizar en la sección de otros ingresos integrales de tal manera que las partidas de los mismos se agrupen en dos categorías: (a) las partidas que no serán reclasificados posteriormente a pérdidas y ganancias, y (b) las partidas que serán posteriormente reclasificadas a utilidad o pérdida cuando se cumplan determinadas condiciones. Se requiere el impuesto sobre la renta en partidas de otros ingresos integrales para ser asignados sobre la misma base.

- Enmiendas a NIC 12 impuesto diferido: recuperación de activos subyacentes: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2012.

Las enmiendas a la NIC 12 establecen una excepción a los principios generales en la NIC 12 que la medición de los activos y pasivos por impuestos diferidos debe reflejar las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la entidad espera recuperar el importe en libros de un activo. En resumen concreto, se asume que las propiedades de inversión que se miden utilizando el modelo del valor razonable de acuerdo a la NIC 40 Propiedades de Inversiones serán recuperadas a través de la venta para los efectos de la medición de los impuestos diferidos, a menos que esta presunción sea refutada en ciertas circunstancias.

- NIC 19 (revisada en 2011) Beneficios para Empleados: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.

Las enmiendas a la NIC 19 cambian la contabilización para los planes de beneficios definidos y beneficios por terminación. El cambio más significativo se refiere a la contabilización para los cambios en las obligaciones de beneficios definidos y activos del plan.

La Administración anticipa que todas las Normas e Interpretaciones serán adoptadas en los estados financieros combinado a partir de los próximos períodos contables. A la fecha de estos estados financieros combinados, la Administración aun no ha evaluado el efecto potencial de la adopción de estas modificaciones, razón por la cual no considera práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

3. Políticas de contabilidad significativas

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

3.1 Declaración de cumplimiento

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

3.2 Base de presentación

Los estados financieros combinados 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.

3.4 Principio de combinación

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

3.5 Reconocimiento del ingreso

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

Venta de bienes

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

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

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

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

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

3.6 Reconocimiento de gastos

Los gastos se reconocen en 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 combinado de resultados utilizando el método de devengado.

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

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 combinado 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.

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

3.9 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.

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



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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

reducción.

3.11 Plantaciones y cultivos

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

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

Los terrenos se presentan al costo en el estado combinado 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 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

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

incurren.

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

	Porcentaje anual
Edificio	2.50%
Maquinaria de ingenio y refinería	7.50%
Maquinaria de alambique	5.00%
Equipo pesado e implementos agrícolas	10.00% a 15%
Equipo rodante	12.50% a 15%
Equipo de taller, agrimensura y herramientas	8.50% a 25%
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	2.50% a 25%
Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros	5.00%
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 de resultados.

3.13 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.

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 de 30 noviembre de 2012
(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.

3.14 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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

3.15 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.

3.16 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 de 30 noviembre de 2012
(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.

3.17 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 de 30 noviembre de 2012
(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 combinados.

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 30 de noviembre y 31 de mayo se detallan así:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Cuentas por cobrar	<u>316</u>	<u>6,171</u>
Préstamos por cobrar	<u>66,984,911</u>	<u>62,043,755</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>10,677</u>	<u>10,677</u>
Cuentas por pagar	<u>63,390</u>	<u>63,390</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>297,221</u>	<u>297,221</u>

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

6. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo combinados al 30 de noviembre y 31 de mayo comprenden efectivo y depósitos en cuentas corrientes que mantienen la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros se aproxima al valor razonable:

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Caja:		
Efectivo en caja	180,311	827,158
Caja menuda	6,600	6,150
Sub-total	<u>186,911</u>	<u>833,308</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuentas corrientes:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	15,231	16,568
Banco General, S.A.	579,243	3,753,643
Banco Nacional de Panamá	35,969	20,643
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,361	3,984
Sub-total	<u>633,804</u>	<u>3,794,838</u>
Total	<u>820,715</u>	<u>4,628,146</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 de 30 noviembre de 2012
 (En balboas)

Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar combinadas al 30 de noviembre y 31 de mayo es el siguiente:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Clientes	3,766,349	5,063,033
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>
Sub-total	2,876,378	4,173,062
Colonos	1,176,083	745,729
Adelantos a proveedores	1,995,074	549,445
Empleados	<u>199,763</u>	<u>190,607</u>
Total	<u><u>6,247,297</u></u>	<u><u>5,658,843</u></u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 30 de noviembre y 31 de mayo se clasifican así:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Corriente	2,137,399	2,684,835
31 a 60 días	597,078	1,337,409
61 a 90 días	87,306	80,698
91 a 120 días	18,526	27,140
121 días y más	<u>926,041</u>	<u>932,951</u>
Total	<u><u>3,766,349</u></u>	<u><u>5,063,033</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 de 30 noviembre de 2012
(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 depositados en bancos e instituciones financieras, la Empresa deposita sus fondos en instituciones financieras de reconocido prestigio nacional.

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

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

7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 30 de noviembre y 31 de mayo se muestra a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Azúcar y derivados:		
Refinada	3,729,090	13,087,857
Cruda	18,463	18,463
Turbinada	1,278,543	5,254,112
Producto para reproceso	-	-
Producto importado	36,809	506
Melaza (derivado)	16,069	55,734
Total de azúcar y derivado	<u>5,078,973</u>	<u>18,416,672</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>6,566,024</u>	<u>6,596,814</u>
Total de inventarios	<u><u>11,644,997</u></u>	<u><u>25,013,486</u></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.

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 de 30 noviembre de 2012
(En balboas)

8. Plantaciones y cultivos

Un detalle de las plantaciones y cultivos al 30 de noviembre y 31 de mayo se presenta a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Plantaciones		
Caña	<u>11,102,037</u>	<u>5,048,786</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 y 31 de mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Impuesto sobre la renta prepago	300,559	300,526
Arriendos	145,144	328,252
Gastos diferidos y otros	<u>584,322</u>	<u>403,613</u>
Total	<u>1,030,025</u>	<u>1,032,390</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 2012
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan a continuación:

	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costos								
Costo de adquisición al comienzo del año	7,742,444	6,007,533	75,107,456	2,512,824	47,324,581	37,142	802,148	139,534,128
Adiciones	-	25,632	194,507	28,301	556,576	742	718,150	1,523,908
Total de costo	7,742,444	6,033,165	75,301,963	2,541,125	47,881,157	37,884	1,520,298	141,058,036
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(4,124,302)	(52,363,559)	(2,184,738)	(38,306,067)	(30,337)	-	(97,009,003)
Adiciones	-	(50,466)	(1,084,283)	(49,877)	(964,918)	(797)	-	(2,150,340)
	-	(4,174,768)	(53,447,842)	(2,234,614)	(39,270,984)	(31,134)	-	(99,159,343)
Valor neto en libros								
Al 30 de noviembre de 2012	7,742,444	1,858,397	21,854,121	306,511	8,610,172	6,750	1,520,298	41,898,693
Al 31 de mayo de 2012	7,742,444	1,883,231	22,743,897	328,086	9,018,514	6,805	802,148	42,525,125

Handwritten signature and date: 10/11

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 2012
(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 y 31 de mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Fondo de cesantía	1,133,627	1,101,451
Depósitos de garantía	7,480	7,480
Otros	<u>324,154</u>	<u>329,507</u>
Total	<u><u>1,465,262</u></u>	<u><u>1,438,438</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 y 31 de mayo es el siguiente:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
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 signature and initials in the bottom right corner of the page.

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 2012
(En balboas)

12. Inversiones

Las inversiones en acciones al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Subsidiarias no consolidadas:		
Central de Granos de Coclé, S.A., 1,250 acciones comunes sin valor nominal (100% de participación)	3,630,000	3,630,000
Restan, S.A., 100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada acción (100% de participación)	216,000	216,000
Agropecuario Chorrillo, S.A., 10,000 acciones comunes con valor 1 nominal de B/.8.71 cada acción (100% de participación)	87,091	87,091
Otras compañías (menos de 10% de participación)	<u>36,111</u>	<u>36,111</u>
Total	<u><u>3,969,202</u></u>	<u><u>3,969,202</u></u>

13. Fondo de redención

Un detalle del fondo de redención al 30 de noviembre y 31 de mayo se presenta a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
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 2012
(En balboas)

14. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 30 de noviembre y 31 de mayo se detallan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	26,850,000	24,350,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	<u>3,850,000</u>	<u>3,850,000</u>
Total	<u>30,700,000</u>	<u>28,200,000</u>

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 (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 2012
(En balboas)

15. Bonos por pagar

Los bonos por pagar al 30 de noviembre y 31 de mayo se detallan a continuación:

	Valor de Emisión	Saldo al	
		Noviembre 2012	Mayo 2012
	Enero 2010		
Serie "A"	40,000,000	29,000,000	31,000,000
Serie "B"	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>39,000,000</u>	<u>41,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(268,014)</u>	<u>(363,735)</u>
		38,731,986	40,636,265
Porción corriente		<u>(1,947,088)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>36,784,898</u>	<u>36,784,898</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.

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 2012
(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 de la Empresa, y con fianzas solidarias de todas las empresas que forman la Empresa.

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:

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 2012
(En balboas)

- 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.

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



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 2012
(En balboas)

2013	2,000,000
2014	4,000,000
2015	5,000,000
2016	5,000,000
2017	<u>23,000,000</u>
	<u>39,000,000</u>

16. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar comprenden principalmente montos pendientes por compras comerciales y costos que se están efectuando.

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 y 31 de mayo se muestran a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Reserva para vacaciones	443,856	825,405
Retenciones de planillas	212,547	485,918
Provisión para el décimo tercer mes	239,396	242,752
Salarios acumulados	<u>40,755</u>	<u>47,011</u>
Total	<u>936,555</u>	<u>1,601,086</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 2012
(En balboas)

18. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el período terminado el 30 de noviembre de 2012 fue de 90,266 (mayo 2012: B/.211,546).

Durante el período terminado el 30 de noviembre de 2012 se efectuó pagos por la suma de B/.86,411 (mayo 2012: B/.149,510).

19. Capital en acciones

Un detalle del capital en acciones al 30 de noviembre y 31 de mayo se desglosa de la siguiente manera:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
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>24,550,000</u>	<u>24,550,000</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 2012
(En balboas)

20. Gastos

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

	2012	2011
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	663,668	728,760
Prestaciones	149,901	118,073
Décimo tercer mes	71,571	63,058
Vacaciones	74,177	64,988
Prima de antigüedad	13,556	11,695
Bonificaciones	3,153	3,551
Representación	162,835	168,634
Becas de estudio	665	570
Facilidades de empleados	14,664	11,366
Uniformes	<u>4,438</u>	<u>610</u>
Sub-total	<u>1,158,628</u>	<u>1,171,305</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 2012
 (En balboas)

Otros:		
Impuestos	108,243	363,463
Asesoría y servicios profesionales	141,674	85,304
Servicios públicos	108,450	104,435
Servicio de equipos	134,799	111,179
Seguros	91,865	120,556
Depreciación	61,665	58,633
Viáticos	31,330	29,045
Transporte	37,134	36,957
Útiles de oficina	37,831	37,407
Materiales de mantenimiento	5,526	4,854
Trabajos realizados por terceros	16,511	16,463
Cuotas y suscripciones	4,993	5,962
Alquileres	4,552	14,193
Reparación y mantenimiento	8,122	5,564
Publicidad	4,042	2,009
Aseo y limpieza	4,286	4,289
Relaciones públicas	22,749	13,851
Cafetería	426	1,420
Materiales de operación	379	-
Cargos administrativos	11,870	-
Misceláneos	27,321	9,688
Sub-total	<u>863,768</u>	<u>1,025,272</u>
Total	<u>2,022,396</u>	<u>2,196,577</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 2012
(En balboas)

Gastos de ventas

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

	2012	2011
Salarios y beneficios a empleados:		
Sueldos	87,021	140,961
Prestaciones	32,210	22,814
Vacaciones	14,438	12,388
Décimo tercer mes	13,722	11,722
Prima de antigüedad	2,997	2,547
Representación	9,162	8,422
Otros gastos de personal	<u>1,057</u>	<u>2,326</u>
Sub-total	<u>160,607</u>	<u>201,180</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 2012
(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>160,607</u>	<u>201,180</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	531,043	394,290
Alquiler	10,471	21,812
Asesoría y servicios profesionales	99,000	90,044
Seguros	28,472	59,764
Depreciación	25,403	41,759
Servicios públicos	27,333	25,074
Mermas y pérdidas	22,590	5,915
Viáticos y gastos	4,693	3,950
Promoción y publicidad	7,080	2,480
Transporte de personal	7,548	8,880
Reparación y mantenimiento	3,722	19,332
Material de empaque	16,032	13,072
Trabajos realizados por terceros	4,603	3,897
Útiles de oficina	3,335	3,102
Aseo y limpieza	2,049	1,957
Misceláneos	<u>14,155</u>	<u>1,496</u>
Sub-total	<u>807,529</u>	<u>696,824</u>
Total	<u><u>968,136</u></u>	<u><u>898,004</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 2012
(En balboas)

21. Otros ingresos

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

	2012	2011
Intereses ganados	89,880	35,092
Materiales	42,734	36,302
Alquiler de tierras	6,500	5,250
Dividendos recibidos	-	4,108
Cheques y boletas caducas	27,784	19,101
Otros	<u>45,987</u>	<u>247,585</u>
Total	<u>212,885</u>	<u>347,438</u>

22. Administración del riesgo

Riesgo de liquidez

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

Riesgo de tasa de interés

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

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.

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 2012
(En balboas)

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.

23. Aprobación de los estados financieros

Los estados financieros para el período terminado el 30 de noviembre de 2012 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de enero de 2013.

* * * * *



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

Anexo de combinación del estado de situación financiera

30 de noviembre de 2012

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Agrícola de Rio Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos							
Activos corrientes							
Efectivo	820,715	-	-	-	820,715	-	820,715
Cuentas por cobrar, neto	6,247,297	-	-	-	6,247,297	-	6,247,297
Cuentas por cobrar partes relacionadas	316	-	-	-	316	-	316
Inventarios	11,644,997	-	-	-	11,644,997	-	11,644,997
Plantaciones y cultivos	11,102,037	-	-	-	11,102,037	-	11,102,037
Costos de mantenimiento diferidos	3,677,192	-	-	-	3,677,192	-	3,677,192
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,015,086	5,928	9,011	-	1,030,025	-	1,030,025
Total de activos corrientes	34,507,639	5,928	9,011	-	34,522,578	-	34,522,578
Activos no corrientes							
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	39,007,030	1,206,915	-	66,000	40,279,945	1,618,748	41,898,693
Préstamo y cuentas por cobrar partes relacionadas	66,984,911	1,097,870	-	-	68,082,781	(1,097,870)	66,984,911
Otros activos	1,465,262	-	-	-	1,465,262	-	1,465,262
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	113,972,830	2,304,785	-	66,000	116,343,615	(2,013,870)	114,329,745
Total de activos	148,480,470	2,310,713	9,011	66,000	150,866,194	(2,013,870)	148,852,324

(Continúa)

10

10

Anexo de combinación del estado de situación financiera
30 de noviembre de 2012
(En belboas)

	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							
Prestamos y sobregiros bancarios	30,700,000	-	-	-	30,700,000	-	30,700,000
Bonos por pagar	1,947,088	-	-	-	1,947,088	-	1,947,088
Cuentas por pagar	4,083,805	5,731	-	-	4,089,535	-	4,089,535
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	922,813	13,741	-	-	936,555	-	936,555
Total de pasivos corrientes	37,653,706	19,472	-	-	37,673,178	-	37,673,178
Pasivos no corrientes							
Bonos por pagar a largo plazo	36,784,898	-	-	-	36,784,898	-	36,784,898
Cuentas por pagar partes relacionadas	1,160,997	263	-	-	1,161,260	(1,097,870)	63,390
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	56,000	353,221	(56,000)	297,221
Provisión para prestaciones laborales	510,767	-	-	-	510,767	-	510,767
Total de pasivos no corrientes	38,753,883	263	-	56,000	38,810,146	(1,153,870)	37,656,276
Total de pasivos	76,407,588	19,735	-	56,000	76,483,323	(1,153,870)	75,329,453
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)	49,172,881	627,978	(40,989)	-	49,759,870	-	49,759,870
Total de patrimonio	72,072,881	2,290,978	9,011	10,000	74,382,870	(860,000)	73,522,870
Total de pasivos y patrimonio	148,480,470	2,310,713	9,011	66,000	150,866,194	(2,013,870)	148,852,324

(Concluye)

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

Anexo de combinación del estado de resultados
Seis meses terminados al 30 de noviembre de 2012
(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	15,958,018	-	-	-	15,958,018	-	15,958,018
Costo de la mercancía vendida	<u>(13,248,758)</u>	-	-	-	<u>(13,248,758)</u>	-	<u>(13,248,758)</u>
Utilidad bruta en ventas	2,709,260	-	-	-	2,709,260	-	2,709,260
Gastos generales y administrativos	<u>(2,022,396)</u>	-	-	-	<u>(2,022,396)</u>	-	<u>(2,022,396)</u>
Gastos de ventas	<u>(968,136)</u>	-	-	-	<u>(968,136)</u>	-	<u>(968,136)</u>
Pérdida en operaciones	(281,272)	-	-	-	(281,272)	-	(281,272)
Otros ingresos	212,885	-	-	-	212,885	-	212,885
Gastos financieros	<u>(480,692)</u>	-	-	-	<u>(480,692)</u>	-	<u>(480,692)</u>
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(14,358)</u>	-	-	-	<u>(14,358)</u>	-	<u>(14,358)</u>
Pérdida neta	<u>(563,437)</u>	-	-	-	<u>(563,437)</u>	-	<u>(563,437)</u>

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 2012

(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	7,743,690	-	-	-	7,743,690	-	7,743,690
Costo de la mercancía vendida	(6,482,277)	-	-	-	(6,482,277)	-	(6,482,277)
Utilidad bruta en ventas	1,261,413	-	-	-	1,261,413	-	1,261,413
Gastos generales y administrativos	(874,881)	-	-	-	(874,881)	-	(874,881)
Gastos de ventas	(466,514)	-	-	-	(466,514)	-	(466,514)
Utilidad en operaciones	(79,982)	-	-	-	(79,982)	-	(79,982)
Otros ingresos	67,907	-	-	-	67,907	-	67,907
Gastos financieros	(320,181)	-	-	-	(320,181)	-	(320,181)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Pérdida neta	(339,435)	-	-	-	(339,435)	-	(339,435)

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

**Anexo de combinación del estado de resultados
Seis meses terminados al 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	15,705,976	-	-	-	15,705,976	-	15,705,976
Costo de la mercancía vendida	<u>(12,084,099)</u>	-	-	-	<u>(12,084,099)</u>	-	<u>(12,084,099)</u>
Utilidad bruta en ventas	3,621,877	-	-	-	3,621,877	-	3,621,877
Gastos generales y administrativos	<u>(2,196,577)</u>	-	-	-	<u>(2,196,577)</u>	-	<u>(2,196,577)</u>
Gastos de ventas	<u>(898,004)</u>	-	-	-	<u>(898,004)</u>	-	<u>(898,004)</u>
Utilidad en operaciones	527,296	-	-	-	527,296	-	527,296
Otros ingresos	347,438	-	-	-	347,438	-	347,438
Gastos financieros	<u>(442,413)</u>	-	-	-	<u>(442,413)</u>	-	<u>(442,413)</u>
Gastos financieros extraordinarios de emisión	<u>(14,358)</u>	-	-	-	<u>(14,358)</u>	-	<u>(14,358)</u>
Ganancia neta	<u>417,963</u>	-	-	-	<u>417,963</u>	-	<u>417,963</u>

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	Agrícola de Río Grande, S.A.	Transportes y Servicios Agrícolas, S.A.	Roadvale International, Inc.	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	7,413,783	-	-	-	7,413,783	-	7,413,783
Costo de la mercancía vendida	(5,756,910)	-	-	-	(5,756,910)	-	(5,756,910)
Utilidad bruta en ventas	1,656,873	-	-	-	1,656,873	-	1,656,873
Gastos generales y administrativos	(1,194,459)	-	-	-	(1,194,459)	-	(1,194,459)
Gastos de ventas	(441,603)	-	-	-	(441,603)	-	(441,603)
Pérdida en operaciones	20,811	-	-	-	20,811	-	20,811
Otros ingresos	248,934	-	-	-	248,934	-	248,934
Gastos financieros	(197,069)	-	-	-	(197,069)	-	(197,069)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(7,179)	-	-	-	(7,179)	-	(7,179)
Ganancia neta	65,497	-	-	-	65,497	-	65,497

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Estado consolidado de situación financiera
30 de noviembre de 2012**

(En balboas)

Activos	Notas	Noviembre 2012	Mayo 2012	Pasivos y patrimonio	Notas	Noviembre 2012	Mayo 2012
Activos corrientes				Pasivos corrientes			
Efectivo	5	3,302,977	7,717,352	Préstamos y sobregiros bancarios	15	30,741,424	28,241,424
Cuentas por cobrar, neto	6	17,714,221	13,141,910	Bonos por pagar	16	1,947,088	3,851,367
Cuentas por cobrar partes relacionadas	6	6,852,011	7,866,198	Cuentas por pagar	17	15,913,972	12,050,691
Inventarios	7	38,105,921	45,415,977	Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	18	1,632,381	2,175,659
Plantaciones y cultivos	8	14,997,213	8,264,345	Total de pasivos corrientes		50,234,865	46,319,141
Costos de mantenimiento diferidos		3,677,192	-				
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	9	2,605,633	1,641,713				
Total de activos corrientes		87,255,168	84,047,495				
Activos no corrientes				Pasivos no corrientes			
Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo, y mejoras, neto	10,15,16	70,414,498	71,799,701	Bonos por pagar a largo plazo	16	36,784,898	36,784,898
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	5	2,992,267	2,992,267	Cuentas por pagar partes relacionadas	5	4,613,267	4,867,609
Activos intangibles	11	2,104,526	2,204,526	Cuentas por pagar accionistas	5	382,888	382,888
Otros activos	12	2,530,060	2,559,190	Provisión para prestaciones laborales	19	1,002,130	984,917
Cuentas por cobrar accionistas	5	147,087	147,087	Total de pasivos no corrientes		42,783,183	43,020,312
Inversiones	13	60,771	60,771	Total de pasivos		93,018,048	89,339,453
Fondo de redención	14,16	1,000	1,000	Patrimonio			
Total de activos no corrientes		78,250,209	79,764,542	Capital en acciones	20	45,419,007	45,419,007
Total de activos		165,505,377	163,812,037	Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
				Superávit por revaluación		5,814,203	5,814,203
				Utilidades retenidas		24,854,119	26,839,374
				Total de patrimonio		72,487,329	74,472,584
				Total de pasivos y patrimonio		165,505,377	163,812,037

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de resultados 30 de noviembre

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		53,119,983	48,118,905
Costo de la mercancía vendida		<u>(48,019,945)</u>	<u>(41,155,298)</u>
Utilidad bruta en ventas		5,100,038	6,963,607
Gastos generales y administrativos	5,20	(3,246,743)	(3,243,757)
Gastos de ventas	5,20	<u>(2,170,763)</u>	<u>(1,855,185)</u>
(Pérdida) utilidad en operaciones		(317,468)	1,864,665
Otros ingresos	22	579,647	577,899
Gastos financieros		(2,137,118)	(2,168,825)
Amortización de costos de emisión		<u>(94,394)</u>	<u>(96,175)</u>
(Pérdida) utilidad neta		<u>(1,969,333)</u>	<u>177,564</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

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Ventas netas		30,195,001	26,390,058
Costo de la mercancía vendida		<u>(28,374,426)</u>	<u>(23,317,328)</u>
Utilidad bruta en ventas		1,820,575	3,072,730
Gastos generales y administrativos		(1,468,438)	(1,769,063)
Gastos de ventas		<u>(1,192,422)</u>	<u>(958,636)</u>
(Pérdida) utilidad en operaciones		(840,285)	345,031
Otros ingresos		260,829	337,683
Gastos financieros		(1,113,933)	(1,020,897)
Amortización de costos de emisión		<u>(46,534)</u>	<u>(48,315)</u>
Pérdida neta		<u>(1,739,923)</u>	<u>(386,498)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de cambios en el patrimonio
 Año terminado el 30 de noviembre de 2012
 (En balboas)

	Nota	Capital en acciones	Valor pagado por las acciones en tesorería	Superávit por revaluación	Utilidades retenidas	Total
Saldo al 31 de mayo 2011		45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	27,211,123	74,844,333
Utilidad neta		-	-	-	(381,055)	(381,055)
Impuesto complementario		-	-	-	(3,017)	(3,017)
Saldo al 31 de mayo 2012	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	26,827,051	74,460,261
Pérdida neta		-	-	-	(1,969,333)	(1,969,333)
Impuesto complementario		-	-	-	(3,599)	(3,599)
Saldo al 30 de noviembre de 2012	21	45,419,007	(3,600,000)	5,814,203	24,854,119	72,487,329

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo Año terminado el 30 de noviembre

(En balboas)

	Notas	2012	2011
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
(Pérdida) utilidad neta		(1,969,333)	177,564
Ajustes para reconciliar la utilidad (pérdida) neta al efectivo neto proveniente de las actividades de operación			
Depreciación y amortización	10	3,367,021	3,146,453
Gastos financieros		2,137,118	2,265,000
Amortizaciones		100,000	99,792
Provisión para prestaciones laborales		152,216	112,380
		<u>3,787,022</u>	<u>5,801,189</u>
Movimientos en el capital de trabajo			
Aumento en cuentas por cobrar		(4,572,311)	(2,892,361)
Disminución en inventarios		7,310,056	6,034,842
Aumento en plantaciones y cultivos		(6,732,868)	(5,769,110)
Aumento en producción en proceso		(3,677,192)	(3,110,320)
Aumento en gastos pagados por anticipado y otros activos		(976,244)	(404,546)
Disminución en cuentas por cobrar partes relacionadas		1,014,187	105,744
Aumento (disminución) en otros activos		29,130	(40,996)
Disminución en cuentas por pagar relacionadas		(254,342)	3,366,502
Aumento (disminución) en cuentas por pagar		3,863,281	1,593,438
Disminución en gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos		(543,278)	(554,206)
Pago de prestaciones laborales		(135,004)	(103,803)
		<u>(887,563)</u>	<u>4,026,373</u>
Efectivo proveniente de las operaciones		(2,137,118)	(2,265,000)
Intereses pagados			
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>(3,024,681)</u>	<u>1,761,373</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras		(1,981,816)	(2,046,753)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(1,981,816)</u>	<u>(2,046,753)</u>

(Continúa)



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Estado consolidado de flujos de efectivo
Año terminado el 30 de noviembre
(En balboas)

	Notas	2012	2011
- 4 -			
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Sobregiro en libros		-	86,120
Financiamiento recibido de préstamos		3,500,000	-
Capital pagado sobre bonos		(1,904,279)	(1,904,279)
Capital pagado sobre préstamos		(1,000,000)	(3,450,000)
Impuesto complementario		(3,599)	(280)
Fondo de cesantia		-	-
		<u>592,122</u>	<u>(5,268,439)</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento			
Aumento neto de efectivo		(4,414,375)	(5,553,819)
Efectivo al comienzo del año		<u>7,717,352</u>	<u>7,881,002</u>
Efectivo al 30 de noviembre de 2012	6	<u><u>3,302,977</u></u>	<u><u>2,327,183</u></u>
Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.			(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(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.

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., Arrocera del Bayano, S.A. y Agroindustrias del Bayano, S.A. Estas son empresas agrícolas y agroindustriales que se dedican al cultivo, cosecha y procesamiento de caña de azúcar para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanca y derivados como la melaza, para el consumo nacional y para la exportación, y al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional y a la venta de semillas de arroz. 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.

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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012
(En balboas)

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

2.1 Normas aplicables adoptadas en el período corriente

- Enmienda a la NIIF 7 Instrumentos Financieros – revelaciones (como parte de las mejoras a las NIIF en el 2010) – Efectiva para períodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIIF 7 aclaran el nivel requerido de revelación sobre el riesgo de crédito y colaterales mantenidos y aligera las revelaciones previamente requeridas relacionadas a préstamos renegociados.
- Enmiendas a NIIF 7 Divulgaciones – Transferencias de Activos Financieros: Efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2011.

Las enmiendas a la NIIF 7 aumentan los requisitos de divulgación de transacciones que impliquen transferencias de activos financieros que tienen por objeto proporcionar mayor transparencia en la exposición al riesgo cuando un activo financiero se transfiere, pero la cedente conserva cierto nivel de exposición continuada en el activo. Las enmiendas también requieren revelaciones cuando las transferencias de activos financieros no están distribuidas uniformemente durante todo el período.

- Enmienda a la NIC 1 – Presentación de estados financieros (como parte de las mejoras a las NIIF emitidas en el 2010) – Efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2011. Las enmiendas a la NIC 1 aclaran que una entidad puede escoger para presentar el análisis de las partidas de otra utilidad integral en el estado de cambios en el patrimonio o en las notas a los estados financieros.
- NIC 24 – Revelaciones de Partes Relacionadas – (revisada en 2009) – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- NIC 34 – Información financiera intermedia – (Enmienda en mayo 2010) – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.
- CINIIF 13 – Programa de Lealtad a los Clientes – (Enmiendas en mayo 2010) – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 (En balboas)

- CINIIF 14 – NIC 19 El límite de un Activo por prestaciones definidas, obligación de mantener un nivel mínimo de financiación y su interacción – Efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2011.

2.2 Normas emitidas nuevas y revisadas pero que aún no son efectivas

La Empresa no ha aplicado las siguientes Normas Internacionales de Información Financiera nuevas y revisadas emitidas pero que aún no son efectivas:

- NIIF 9 – Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición – NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en Noviembre 2009 y enmendada en Octubre de 2010 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición y para dar de baja a los activos 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 negocios cuyo objetivo es recuperar los flujos de efectivo 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. Específicamente, bajo la NIIF 9 se requiere que 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 sea reconocido en otras utilidades integrales, amenos 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 era reconocido en el estado consolidado de resultados.

La NIIF 9 es efectiva para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2015, se permite la aplicación anticipada. La Administración estima que la NIIF 9 será adoptada en los estados financieros consolidados del Grupo para los períodos anuales que inicien el 1 de enero de 2015 y que la aplicación de la nueva Norma podrá tener un impacto sobre los montos informados con relación a los activos y pasivos financieros del Grupo. Sin embargo, no es práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 (En balboas)

NIIF 10 – Estados Financieros Consolidados: reemplaza las partes de la NIC 27 – Estados Financieros Consolidados y Separados que tratan de los estados financieros consolidados. La SIC-12 Consolidación – Entidades de Cometido Especifico se ha retirado al emitirse la NIIF 10.

NIIF 11 – Acuerdos conjuntos: reemplaza a la NIC 31 – Participaciones en Negocios Conjuntos. Bajo la NIIF 11, los acuerdos conjuntos se clasifican como operaciones o joint ventures, en función de los derechos y obligaciones de las partes en los acuerdos.

NIIF 12 – Divulgación a Valor Razonable: establece una única fuente de orientación para la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable. La Norma define el valor razonable, establece un marco para medir el valor razonable, y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable.

Estas cuatro normas serán efectivas para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013. Su aplicación anticipada es permitida siempre que todas estas normas se apliquen anticipadamente al mismo tiempo.

- Enmiendas a NIC 1 Presentación de Partidas de Otros Ingresos Integrales: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de julio de 2012.

Las enmiendas a la NIC 1 mantienen la opción de presentar ganancia o pérdida y otros ingresos integrales ya sea en una sola declaración o en dos estados separados pero consecutivos y requieren información adicional a realizar en la sección de otros ingresos integrales de tal manera que las partidas de los mismos se agrupen en dos categorías: (a) las partidas que no serán reclasificados posteriormente a pérdidas y ganancias, y (b) las partidas que serán posteriormente reclasificadas a utilidad o pérdida cuando se cumplan determinadas condiciones. Se requiere el impuesto sobre la renta en partidas de otros ingresos integrales para ser asignados sobre la misma base.

- Enmiendas a NIC 12 impuesto diferido: recuperación de activos subyacentes: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2012.

Las enmiendas a la NIC 12 establecen una excepción a los principios generales en la NIC 12 que la medición de los activos y pasivos por impuestos diferidos debe reflejar las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la entidad espera recuperar el importe en libros de un activo. En resumen concreto, se asume que las propiedades de inversión que se miden utilizando el modelo del valor razonable de acuerdo a la NIC 40 Propiedades de Inversiones serán recuperadas a través de la venta

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(En balboas)

para los efectos de la medición de los impuestos diferidos, a menos que esta presunción sea refutada en ciertas circunstancias.

- NIC 19 (revisada en 2011) Beneficios para Empleados: Efectivo para períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2013.

Las enmiendas a la NIC 19 cambian la contabilización para los planes de beneficios definidos y beneficios por terminación. El cambio más significativo se refiere a la contabilización para los cambios en las obligaciones de beneficios definidos y activos del plan.

La Administración anticipa que todas las Normas e Interpretaciones serán adoptadas en los estados financieros combinado a partir de los próximos períodos contables. A la fecha de estos estados financieros combinados, la Administración aun no ha evaluado el efecto potencial de la adopción de estas modificaciones, razón por la cual no considera práctico proporcionar un estimado razonable de su efecto hasta que no se haya completado una revisión detallada.

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 NIIF.

3.2 Base de preparación

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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(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 2012

(En balboas)

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

3.6 Reconocimiento de gastos

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

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

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

3.7 Reconocimiento de costo

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

3.8 Impuesto sobre la renta

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(En balboas)

3.9 Cuentas por cobrar

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

3.10 Inventarios

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

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

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

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

3.11 Plantaciones y cultivos

Consisten en los costos incurridos hasta el 31 de agosto, fecha de cierre del 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 2012

(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 2012
(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 Carreteras, puentes, alcantarillas, regadíos, drenajes, muros, otros	2.50% a 25%
Potreros	5.00%
Cerca y entrada principal	5.00%
Nueva siembra	15.00%
Caballos de trabajo	15.00%

La ganancia o pérdida que se genera de la disposición o retiro de un activo es determinada como la diferencia entre el ingreso producto de la venta y el valor en libros del activo y es reconocida en el estado 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 2012 (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 2012
(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 2012
(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 2012 (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 2012
(En balboas)

5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas al 30 de noviembre y 31 de mayo se detallan así:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Cuentas por cobrar	<u>6,852,011</u>	<u>7,866,198</u>
Préstamos por cobrar	<u>2,992,267</u>	<u>2,992,267</u>
Cuentas por cobrar accionistas	<u>147,087</u>	<u>147,087</u>
Cuentas por pagar	<u>4,613,267</u>	<u>4,867,609</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.

6. Activos financieros

Efectivo

Los saldos de efectivo consolidados al 30 de noviembre y 31 de mayo 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:

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(En balboas)

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Caja:		
Efectivo en caja	383,851	1,211,688
Caja menuda	13,650	13,200
Sub-total	<u>397,501</u>	<u>1,224,888</u>
Depósitos en cuenta corriente:		
Cuenta corriente:		
HSBC Bank (Panamá), S.A.	32,116	42,032
Banco General, S.A.	2,812,860	6,419,979
Banco Nacional de Panamá	57,139	26,469
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Panamá), S.A.	3,361	3,984
Sub-total	<u>2,905,476</u>	<u>6,492,464</u>
Total	<u>3,302,977</u>	<u>7,717,352</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(En balboas)

Cuentas por cobrar

El detalle de las cuentas por cobrar consolidadas al 30 de noviembre y 31 de mayo es el siguiente:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Clientes	14,773,164	12,267,712
Menos recargos	559,227	559,227
Sub-total	<u>14,213,937</u>	<u>11,708,485</u>
Menos provisión acumulada para cuentas de dudoso cobro	2,433,080	2,433,080
Sub-total	<u>11,780,857</u>	<u>9,275,405</u>
Colonos	1,317,212	777,318
Adelantos a proveedores	4,332,098	2,821,844
Empleados	284,054	267,343
Total	<u><u>17,714,221</u></u>	<u><u>13,141,910</u></u>

De acuerdo con la antigüedad de saldo, las cuentas por cobrar clientes al 30 de noviembre y 31 de mayo se clasifican así:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Corriente	6,733,637	5,767,272
31 a 60 días	2,574,313	2,323,325
61 a 90 días	857,807	208,750
91 a 120 días	448,765	95,905
121 días y más	4,158,642	3,872,460
Total	<u><u>14,773,164</u></u>	<u><u>12,267,712</u></u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012
(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 depositados en bancos e instituciones financieras, la Empresa deposita sus fondos en instituciones financieras de reconocido prestigio nacional.

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 (En balboas)

7. Inventarios

Un detalle de los inventarios al 30 de noviembre y 31 de mayo se muestra a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Azúcar y derivados:		
Refinada	3,729,090	13,087,857
Cruda	18,463	18,463
Turbinada	1,278,543	5,254,112
Melaza (derivado)	16,069	55,734
Total de azúcar y derivado	<u>5,042,165</u>	<u>18,416,166</u>
Arroz en:		
Cáscara	8,838,921	2,789,573
Semilla	929,039	1,161,738
Reproceso	3,676	38,540
Precocido	32,685	38,039
Pilado	114,181	87,798
Arroz de segunda	126	3,969
Total de arroz	<u>9,918,628</u>	<u>4,119,657</u>
Camarones		
En crecimiento	1,746,533	5,132,937
En proceso	38,953	-
Reproductores en levantamiento	2,305,493	2,257,927
Producto terminado	4,622,862	785,876
Total de camarones	<u>8,713,841</u>	<u>8,176,740</u>
Ganado:		
Ovino	294,495	245,875
Total de ganado	<u>294,495</u>	<u>245,875</u>
Otros inventarios		
Mercancías	1,990,636	2,251,162
Materia prima	1,967,941	1,936,875
Subproductos	6,332	101,860
Total de otros inventarios	<u>3,964,909</u>	<u>4,289,897</u>
Materiales, combustibles y suministros	<u>10,171,883</u>	<u>10,167,642</u>
Total de inventarios	<u>38,105,921</u>	<u>45,415,977</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(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 y 31 de mayo se presenta a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Plantaciones		
Caña	11,715,455	5,365,715
Arroz	3,207,274	2,843,989
Maíz	53,574	33,731
Reforestación	<u>20,910</u>	<u>20,910</u>
 Total	 <u>14,997,213</u>	 <u>8,264,345</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 y 31 de mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Impuesto sobre la renta prepagado	618,919	587,922
Arriendos	145,144	328,251
Documentos negociables	5,034	5,034
Gastos diferidos y otros	<u>1,836,536</u>	<u>720,506</u>
 Total	 <u>2,605,633</u>	 <u>1,641,713</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras

Las propiedades, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan a continuación:

Costos	Terrenos	Edificios	Maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas	Muebles, equipo de oficina de almacén y residencia	Carreteras, puentes, drenajes, muros, otros	Caballos de trabajo y pie de cría porcina	Construcción en proceso	Total
Costo de adquisición al comienzo del año	16,704,221	10,699,107	118,558,391	3,014,289	52,804,238	47,838	1,467,441	203,295,525
Adiciones	-	25,632	412,958	39,196	558,045	742	945,246	1,981,819
Reclasificación	-	-	921,994	-	61,053	-	(983,047)	-
Total de costo	16,704,221	10,724,739	119,893,343	3,053,485	53,423,336	48,580	1,429,640	205,277,344
Depreciación acumulada								
Al comienzo del año	-	(6,188,914)	(77,379,494)	(2,635,219)	(45,251,272)	(40,925)	-	(125,461,181)
Adiciones	-	(123,485)	(1,690,755)	(61,091)	(1,490,894)	(797)	-	(3,367,022)
	-	(6,312,399)	(79,070,249)	(2,696,310)	(46,742,166)	(41,722)	-	(134,862,846)
Valor neto en libros								
Al 30 de noviembre de 2012	16,704,221	4,412,340	40,823,094	357,175	6,681,170	6,858	1,429,640	70,414,498
Al 31 de mayo de 2012	16,704,221	4,510,193	41,178,897	379,070	7,552,966	6,913	1,467,441	71,799,701

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 (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 2012 (En balboas)

12. Otros activos

Los otros activos al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Fondo de cesantía	1,646,409	1,596,517
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	525,566	525,566
Depósitos de garantía	51,276	51,276
Otros	<u>306,809</u>	<u>385,831</u>
Total	<u><u>2,530,060</u></u>	<u><u>2,559,190</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 y 31 de mayo es el siguiente:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
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 2012

(En balboas)

13. Inversiones

Las inversiones en acciones al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
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 y 31 de mayo se presenta a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
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 2012 (En balboas)

15. Préstamos y sobregiros bancarios

Los préstamos y sobregiros bancarios al 30 de noviembre y 31 de mayo se detallan a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Préstamos bancarios:		
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de adelanto sindicada	26,850,000	24,350,000
Banco General, S.A. (agente)		
Línea de crédito prendaria	3,850,000	3,850,000
Banco General, S.A.	<u>41,424</u>	<u>41,424</u>
Total	<u>30,741,424</u>	<u>28,241,424</u>

Los sobregiros bancarios al 30 de noviembre de 2012 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 (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 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.

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 (En balboas)

16. Bonos por pagar

Los bonos por pagar al 30 de noviembre y 31 de mayo se detallan a continuación:

	Valor de Emisión	Saldo a	
	Enero 2010	Noviembre 2012	Mayo 2012
Serie "A"	40,000,000	29,000,000	31,000,000
Serie "B"	10,000,000	10,000,000	10,000,000
Sub total	<u>50,000,000</u>	<u>39,000,000</u>	<u>41,000,000</u>
Menos:			
Costos de emisión por amortizar		<u>(268,014)</u>	<u>(363,735)</u>
		38,731,986	40,636,265
Porción corriente		<u>(1,947,088)</u>	<u>(3,851,367)</u>
Porción a largo plazo, neto de costos de emisión		<u>36,784,898</u>	<u>36,784,898</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 2012 (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 2012

(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 2012 (En balboas)

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

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

17. Cuentas por pagar

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

18. Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos

Un detalle de los gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos al 30 de noviembre y 31 de mayo se muestra a continuación:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
Reserva para vacaciones	784,835	1,099,734
Retenciones de planillas	369,518	632,825
Provisión para el décimo tercer mes	387,884	315,095
Impuesto sobre la renta por pagar	20,157	20,157
Salarios acumulados	20,269	55,886
Otros	<u>49,718</u>	<u>51,962</u>
Total	<u>1,632,381</u>	<u>2,175,659</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(En balboas)

19. Provisión para prestaciones laborales

El total cargado a gastos durante el año terminado el 30 de noviembre de 2012 fue de B/. 152,218 (mayo 2012: B/.302,578).

Durante el año terminado el 30 de noviembre de 2012 se efectuó pagos por la suma de B/. 135,005 (mayo 2012: B/.207,751).

La Empresa mantiene fondos para prima de antigüedad depositados en un fondo de fideicomiso con un agente fiduciario al 31 de agosto de 2012 por B/.1,607,386 (mayo 2012: B/.1,596,517). Las empresas Compañía Azucarera La Estrella, S.A., Central de Granos de Coclé, S.A., Camaronera de Coclé, S.A. y Compañía Ganadera de Coclé, S.A. han estado efectuando depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales, más no así las empresas Industrias de Natá, S.A., Central de Abastos, S.A. y Semillas de Coclé, S.A. las cuales no han estado efectuando los depósitos adicionales al fondo de cesantía, tal cual lo exigen las regulaciones laborales.

20. Capital en acciones

Un detalle del capital en acciones al 30 de noviembre y 31 de mayo se desglosa de la siguiente manera:

	Noviembre 2012	Mayo 2012
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>45,419,007</u>	<u>45,419,007</u>

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012 (En balboas)

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

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

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

Condiciones de las Acciones Preferidas Emitidas

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

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

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012

(En balboas)

Junta Directiva, comprarlas o redimirlas, a un precio equivalente al cien por ciento (100%) de su valor nominal más los dividendos acumulados. No obstante, si la Junta Directiva de la Sociedad lo determina así, los tenedores de acciones preferidas de la Clase B tendrán la opción de que sus acciones preferidas, en vez de ser compradas o redimidas por la sociedad, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Sociedad.

21. Gastos

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

Salarios y beneficios a empleados:

Sueldos	843,960	888,045
Prestaciones	191,134	156,444
Décimo tercer mes	94,982	81,100
Vacaciones	97,418	84,606
Prima de antigüedad	17,097	15,928
Bonificaciones	12,134	23,285
Representación	230,664	229,750
Preaviso e indemnizaciones	3,109	-
Becas de estudio	2,245	1,020
Beneficios de empleados	19,871	25,105
Uniformes	8,363	1,672
Sub-total	<u>1,520,977</u>	<u>1,506,955</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012
(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>1,520,977</u>	<u>1,506,955</u>
Otros:		
Impuestos	216,925	465,254
Asesoría y servicios profesionales	301,531	210,201
Cargos administrativos	77,363	-
Servicios públicos	138,864	133,145
Servicio de equipos	152,259	133,303
Seguros	207,915	257,850
Depreciación	153,679	149,624
Viáticos	87,158	61,830
Transporte	59,721	53,047
Útiles de oficina	63,017	59,628
Materiales de mantenimiento	16,601	11,094
Programa genético	98,116	62,801
Trabajos realizados por terceros	25,559	24,008
Donaciones	9,530	9,844
Cuotas y suscripciones	11,574	9,196
Alquileres	6,563	20,094
Reparación y mantenimiento	8,122	5,908
Publicidad	6,351	19,175
Aseo y limpieza	5,199	5,451
Relaciones públicas	19,215	14,123
Cafetería	878	1,706
Materiales de operación	448	12
Misceláneos	<u>59,178</u>	<u>29,508</u>
Sub-total	<u>1,725,766</u>	<u>1,736,802</u>
Total	<u><u>3,246,743</u></u>	<u><u>3,243,757</u></u>

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012
(En balboas)

Gastos de ventas

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

Salarios y beneficios a empleados:

Sueldos	244,801	238,088
Prestaciones	62,591	39,371
Vacaciones	28,969	20,827
Décimo tercer mes	27,947	16,340
Prima de antigüedad	5,996	4,370
Preaviso	12,646	-
Representación	16,362	8,422
Otros gastos de personal	<u>1,881</u>	<u>3,038</u>
Sub-total	<u>401,193</u>	<u>330,456</u>

(Continúa)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012
(En balboas)

	2012	2011
Sub-total que viene	<u>401,193</u>	<u>330,456</u>
Otros:		
Cargas, descargas, acarreos y fletes	1,204,455	1,003,114
Alquiler	29,830	40,479
Asesoría y servicios profesionales	105,968	90,469
Análisis y diagnósticos	5,019	3,687
Seguros	29,710	65,389
Depreciación	32,373	50,465
Servicios públicos	37,895	33,955
Mermas y pérdidas	108,116	7,657
Viáticos y gastos	31,321	26,335
Combustibles y lubricantes	10,072	11,009
Comisión por venta	36,313	42,647
Promoción y publicidad	27,729	53,868
Transporte de personal	23,830	19,646
Reparación y mantenimiento	19,865	20,959
Materiales de operación	2,236	4,051
Material de empaque	17,450	13,630
Trabajos realizados por terceros	35,566	17,628
Útiles de oficina	8,323	10,633
Aseo y limpieza	2,495	2,512
Impuestos	650	334
Misceláneos	<u>354</u>	<u>6,262</u>
Sub-total	<u>1,769,570</u>	<u>1,524,729</u>
Total	<u><u>2,170,763</u></u>	<u><u>1,855,185</u></u>

(Concluye)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2012
(En balboas)

22. Otros ingresos

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

	2012	2011
Intereses ganados	107,180	35,337
Materiales	54,541	39,212
Alquiler de tierras	8,252	5,250
Dividendos recibidos	3,332	4,108
Subproductos	2,224	11,889
Cheques y boletas caducas	34,514	23,808
Otros	<u>369,604</u>	<u>458,295</u>
Total	<u>579,647</u>	<u>577,899</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 2012
(En balboas)

A continuación un resumen de las ventas por producto:

	2012	2011
Ingresos		
Calesa		
Azúcar y derivado	15,958,018	15,705,976
Cegraco - Secosa		
Arroz	14,124,580	15,496,312
Camaco		
Camarones	16,262,284	12,037,005
Ganaco		
Ganado y arroz	487,658	1,055,338
Casa		
Producto químicos, agroquímicos, veterinaria y otros	2,422,489	1,278,731
Inasa		
Alimento	<u>8,353,277</u>	<u>5,654,800</u>
Total de ingresos	57,608,306	51,228,162
Eliminaciones	<u>(4,488,323)</u>	<u>(3,109,257)</u>
Total	<u><u>53,119,983</u></u>	<u><u>48,118,905</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 2012

(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 2012

(En balboas)

26. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros para el año terminado el 30 de noviembre de 2012 fueron aprobados por la Junta Directiva y autorizados para su emisión el 31 de enero de 2013.

* * * * *



Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de situación financiera

30 de noviembre de 2012

(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	Ajustes de combinación	Total combinado
Activos									
Activos corrientes									
Efectivo	2,158,890	732,977	157,891	63,030	190,189	-	3,302,977	-	3,302,977
Cuentas por cobrar, neto	10,051,092	4,672,905	1,209,441	22,608	1,758,175	-	17,714,221	-	17,714,221
Cuentas por cobrar partes relacionadas	316	6,813,954	5,847	-	31,894	-	6,852,011	-	6,852,011
Inventarios	22,949,559	10,211,646	2,563,415	645,467	1,735,834	-	38,105,921	-	38,105,921
Plantaciones y cultivos	13,990,366	-	-	1,006,847	-	-	14,997,213	-	14,997,213
Producción en proceso	3,677,192	-	-	-	-	-	3,677,192	-	3,677,192
Gastos e impuestos pagados por anticipado y otros activos	1,515,597	886,624	84,274	70,898	48,240	-	2,605,633	-	2,605,633
Total de activos corrientes	54,343,012	23,318,106	4,020,868	1,808,850	3,764,332	-	87,255,168	-	87,255,168
Activos no corrientes									
Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto	53,369,914	10,598,098	3,224,456	3,160,006	62,024	-	70,414,498	-	70,414,498
Préstamos y cuentas por cobrar partes relacionadas	51,271,060	2,872,967	7,452,844	5,143	-	-	61,602,014	(58,609,747)	2,992,267
Activos intangibles	-	2,104,526	-	-	-	-	2,104,526	-	2,104,526
Otros activos	1,686,105	440,414	367,055	22,079	14,407	-	2,530,060	-	2,530,060
Cuentas por cobrar accionistas	10,677	-	136,410	-	-	-	147,087	-	147,087
Inversiones	36,111	-	8,000	16,660	-	45,419,007	45,479,778	(45,419,007)	60,771
Fondo de redención	1,000	-	-	-	-	-	1,000	-	1,000
Total de activos no corrientes	106,374,867	16,016,005	11,188,765	3,203,888	76,431	45,419,007	182,278,964	(104,028,754)	78,250,209
Total de activos	160,717,879	39,334,111	15,209,633	5,012,738	3,840,763	45,419,007	269,534,132	(104,028,754)	165,505,377

(Continúa)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajustes de combinación	Total combinado
Pasivos y patrimonio									
Pasivos corrientes									
Préstamos y sobregiros bancarios	30,700,000	-	-	-	-	-	30,741,424	-	30,741,424
Bonos por pagar	1,947,088	-	-	-	-	-	1,947,088	-	1,947,088
Cuentas por pagar	7,383,159	505,482	2,286,547	-	1,880,678	-	15,913,972	-	15,913,972
Gastos e impuestos acumulados por pagar y otros pasivos	1,229,098	62,971	48,945	-	21,948	-	1,632,381	-	1,632,381
Total de pasivos corrientes	41,259,345	568,453	2,335,492	-	1,902,626	-	50,234,865	-	50,234,865
Pasivos no corrientes									
Bonos por pagar a largo plazo	36,784,898	-	-	-	-	-	36,784,898	-	36,784,898
Cuentas por pagar partes relacionadas	252,469	-	9,715,177	4,205,063	1,550,095	-	63,223,014	(58,609,747)	4,613,267
Cuentas por pagar accionistas	297,221	-	-	85,667	-	-	382,888	-	382,888
Provisión para prestaciones laborales	725,967	-	32,001	50,012	6,185	-	1,002,130	-	1,002,130
Total de pasivos no corrientes	38,060,575	47,692,155	9,745,178	4,338,742	1,556,280	-	101,392,930	(58,609,747)	42,783,183
Total de pasivos	79,319,920	51,861,104	12,080,670	4,907,195	3,458,906	-	151,627,795	(58,609,747)	93,018,048
Patrimonio									
Capital en acciones	24,550,000	-	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	-	-	2,000,000	-	-	5,814,203	-	5,814,203
Utilidades retenidas (déficit acumulado)	57,634,959	(30,526,993)	1,628,963	(3,764,667)	(118,143)	-	24,854,119	-	24,854,119
Total de patrimonio	81,397,959	(12,526,993)	3,128,963	105,543	381,857	45,419,007	117,906,336	(45,419,007)	72,487,329
Total de pasivos y patrimonio	160,717,879	39,334,111	15,209,633	5,012,738	3,840,763	45,419,007	269,534,131	(104,028,754)	165,505,377

(Concluye)

Handwritten signature

Handwritten mark

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Anexo de consolidación del estado de resultados
Al 30 de noviembre de 2012**

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	30,082,598	16,262,284	8,353,277	487,658	2,422,489	-	57,608,306	(4,488,323)	53,119,983
Costo de la mercancía vendida	(25,909,678)	(16,680,338)	(7,506,391)	(502,111)	(1,909,750)	-	(52,508,268)	4,488,323	(48,019,945)
Utilidad bruta en ventas	4,172,920	(418,054)	846,886	(14,453)	512,739	-	5,100,038	-	5,100,038
Gastos generales y administrativos	(2,436,543)	(409,563)	(188,537)	(101,504)	(110,596)	-	(3,246,743)	-	(3,246,743)
Gastos de ventas	(1,452,164)	(191,592)	(256,595)	(9,582)	(260,830)	-	(2,170,763)	-	(2,170,763)
Otros ingresos	427,821	30,135	113,686	7,696	309	-	579,647	-	579,647
Gastos financieros	(850,084)	(824,957)	(233,969)	(171,488)	(56,620)	-	(2,137,118)	-	(2,137,118)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(21,624)	(55,741)	(9,575)	(5,857)	(1,598)	-	(94,394)	-	(94,394)
Utilidad (pérdida) neta	(159,674)	(1,869,772)	271,897	(295,188)	83,404	-	(1,969,333)	-	(1,969,333)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

**Anexo de consolidación del estado de resultados
Tres meses terminados el 30 de noviembre de 2012**

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Coclé, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	14,643,789	13,214,647	3,150,677	478,220	1,531,089	-	33,018,422	(2,823,421)	30,195,001
Costo de la mercancía vendida	(13,043,453)	(13,546,759)	(2,928,504)	(458,280)	(1,220,851)	-	(31,197,847)	2,823,421	(28,374,426)
Utilidad bruta en ventas	1,600,336	(332,112)	222,173	19,940	310,238	-	1,820,575	-	1,820,575
Gastos generales y administrativos	(1,065,102)	(214,175)	(98,786)	(27,175)	(63,200)	-	(1,468,438)	-	(1,468,438)
Gastos de ventas	(712,022)	(164,638)	(125,911)	(7,044)	(182,807)	-	(1,192,422)	-	(1,192,422)
Otros ingresos	163,288	9,764	83,313	4,328	136	-	260,829	-	260,829
Gastos financieros	(577,440)	(294,101)	(94,688)	(126,534)	(21,170)	-	(1,113,933)	-	(1,113,933)
Gastos financieros extraordinarios de emisión	(11,791)	(27,077)	(4,789)	(2,878)	-	-	(46,534)	-	(46,534)
Utilidad (pérdida) neta	(602,731)	(1,022,339)	(18,687)	(139,363)	43,197	-	(1,739,923)	-	(1,739,923)

Grupo Calesa, S.A. y subsidiarias

Anexo de consolidación del estado de resultados

Al 30 de noviembre de 2011

(En balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiarias y afiliada	Camaronera de Cocle, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Cocle, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	31,202,288	12,037,005	5,654,800	1,055,338	1,278,731	-	51,228,162	(3,109,257)	48,118,905
Costo de la mercancía vendida	(25,026,229)	(12,077,271)	(5,196,325)	(989,254)	(975,476)	-	(44,264,555)	3,109,257	(41,155,298)
Utilidad bruta en ventas	6,176,059	(40,266)	458,475	66,084	303,255	-	6,963,607	-	6,963,607
Gastos generales y administrativos	(2,568,754)	(301,883)	(149,874)	(94,643)	(128,603)	-	(3,243,757)	-	(3,243,757)
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	1,910,620	(1,475,952)	(142,479)	(77,838)	(56,787)	0	177,564	-	177,564
	1908404	-1478962	-142479	-77838	-38787	0	177564	-	177564

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 Cocle, S.A.	Industrias de Natá, S.A.	Compañía Ganadera de Cocle, S.A.	Central de Abastos, S.A.	Grupo Calesa	Sub - total	Ajuste de combinación	Total combinado
Ventas netas	14,718,920	9,210,825	1,893,023	900,612	624,616	-	27,347,996	(957,938)	26,390,058
Costo de la mercancía vendida	(11,929,178)	(9,235,367)	(1,820,688)	(813,501)	(476,532)	-	(24,275,266)	(957,938)	(23,317,328)
Utilidad bruta en ventas	2,789,742	(24,542)	72,335	87,111	148,084	-	3,072,730	(1,915,876)	3,072,730
Gastos generales y administrativos	(1,401,954)	(149,175)	(91,242)	(49,826)	(76,868)	-	(1,769,063)	-	(1,769,063)
Gastos de ventas	(661,484)	(87,375)	(124,094)	(2,333)	(83,152)	-	(958,636)	-	(958,636)
Otros ingresos	279,532	522	23,906	33,337	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	627,153	(753,248)	(258,135)	39,124	(41,392)	-	(386,498)	(1,915,876)	(2,302,374)

**BGT**BG Trust,
Inc.

12(302-01)219-19

11 de diciembre de 2012

CÍA. AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.Fecha: 11 de Dic, 2012Recibido por: [Signature]Señores
SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES
Ciudad.-**REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LA EMISIÓN DE BONOS DE
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **\$50,000,000.00** realizada por **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 30 de noviembre de 2012, 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\$1,028.05**.

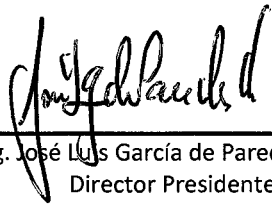
Sin otro particular, nos despedimos, quedando a su disposición para atenderles en caso de requerir alguna aclaración sobre el particular.

Atentamente,

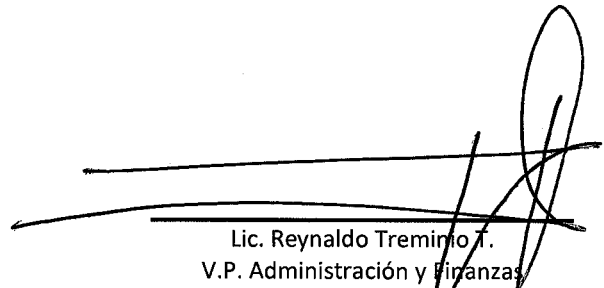
BG Trust, Inc. / Fiduciario
Sofía de Pöng
Subgerente
Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

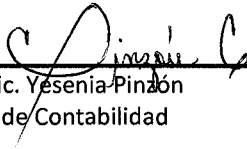




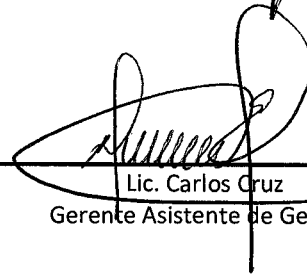
Ing. José Luis García de Paredes Chiari
Director Presidente



Lic. Reynaldo Tremiño T.
V.P. Administración y Finanzas



Lic. Yesenia Pinzón
de Contabilidad



Lic. Carlos Cruz
Gerente Asistente de Gestión