

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 30 DE NOVIEMBRE DEL 2014

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 15 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 31 de Agosto de 2014 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.....	3
II	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA	4
A.	Liquidez.....	5
B.	Recursos de Capital.....	5
C.	Resultados de las Operaciones.....	5
III	Resumen Financiero.....	5
IV	ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	6

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 combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 31Nov2014.

A. Liquidez

Al trimestre terminado el 30Nov2014, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó una leve disminución en su relación corriente al pasar de 1.02 al 31Ago2014, a 0.98 al 30Nov2014, producto de:

- Reducción de Inventarios de Producto Terminado de B/. 21.68MM al 31Ago2014 a B/. 15.6MM al 30Nov2014. Esto es cónsono con el comportamiento de las ventas y disminución de inventarios antes de zafra 2015
- El anterior efecto fue mitigado parcialmente por disminución en Pasivos Corrientes de B/. 45.1MM al 31Ago2014 a B/. 43.5MM al 30Nov2014 e incremento de Plantaciones y Cultivos de B/. 9.5MM al 31Ago2014 a B/. 12MM al 30Nov2014. Lo anterior cónsono con las operaciones normales de la Empresa durante el trimestre antes de iniciar la zafra cañera que va desde enero hasta abril de cada año.

B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró una mejora de 1.08 al 31Ago2014 a 1.07 al 30Nov2014, producto de la reducción del total de pasivos de B/.84.1MM al 31Ago2014 a B/.82.4 MM al 30Nov2014. Esta disminución se origina por pagos a proveedores por B/. 414M y por la amortización de B/.1.0MM en Bonos por pagar.

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 30Nov2014 contra 30Nov2013, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.12.32MM vs B/.13.86MM, gastos administrativos B/.1.9MM vs B/.2.0MM, y gastos de ventas B/.1.0MM vs B/.1.0MM.

Al 30 de Nov2014, el margen bruto ha descendido de 1.5 puntos porcentuales en comparación con 30Nov2013 principalmente por la colocación de 43,000 QQ de crudo en el mercado local, dado que los precios internacionales del VC96 fueron menos atractivos para su comercialización.

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Se han concluido todas las actividades de mantenimiento de cultivo. 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 el mantenimiento a los equipos está concluyendo, así como el entrenamiento a operadores de maquinaria. Se está gestionando la obtención de permisos ambientales y planificación de la logística necesaria para la próxima zafra.

Como parte de la estrategia de la logística necesaria para la Zafra 2015, nos encontramos trabajando bajo un plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, buscando incrementar la capacidad del frente mecánico de cosecha y con ello lograr hacer frente a la escasez de mano de obra que enfrenta la industria y que se ha presentado en las 5 últimas zafras. El área de taller y equipo, está ejecutando de acuerdo al plan, el mantenimiento preventivo y reparaciones a los equipos

En el área de Fabricación se está ejecutando el programa de mantenimiento preventivo para la siguiente zafra. En el período 2014-2015 se levantará un plan maestro de fábrica a 5 años, que incluya las evaluaciones de las conveniencias sobre inversiones en etanol y cogeneración. Se están concluyendo los proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación, que ayudarán de manera significativa a disminuir los costos de fabricación. También en el área de fabricación se mejorará la gestión incluyendo prácticas de benchmarking como parte de los procesos de mejora continua a nivel operativo y de costos.

Se proyecta para la zafra 2015, continuar con la estrategia de reducción de costos, parte importante de esto es la implementación en las áreas de campo, equipo y taller y el laboratorio de calidad; del sistema de gerenciamiento agrícola Biosalc, cuyas funcionalidades permiten facilitar la planificación, control en línea de uso de recursos y costeo de los procesos agrícolas y del laboratorio

Un proyecto clave en este período es la migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestra operación y gestionar mejor nuestras operaciones.

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 cuarto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000.

En la zafra 2013 se concluyó con el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), sin ningún hallazgo. Se está trabajando en mantener todos los compromisos validados por el ANAM.

El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto 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 consolidados del Grupo CALESA que integran Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO), Central de Abastos, S.A. (CASA) y Garchi Holding Corp. 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. Las empresas Viejo Bajo S.A., Querévalo, S.A, Tulido Holding, S.A y Quaramai S.A se encuentran consolidadas en los estados financieros de Garchi Holding Corp..

Mediante consentimiento otorgado por BG Trust y Acta de Sesión Extraordinaria de Junta de Accionistas, Central de granos de Coclé, S.A fue autorizado para celebrar convenio de reorganización estructural patrimonial mediante escisión parcial de activos (terrenos) traspasando los mismos a las siguientes sociedades: Viejo Bajo S.A, Querévalo S.A, Tulido Holding S.A, y Quaramai S.A, amparado en la Ley N° 85 del 2012, Artículo 505-A y siguientes del Código de Comercio de la República de Panamá.

Los activos que poseen las compañías beneficiarias de la escisión han sido presentados como Activos disponibles para la venta en los estados financieros consolidados. Dicha venta ha sido autorizada por BG Trust y demás tenedores de Línea de adelanto y bonos.

A. Liquidez

- La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó un ligero aumento de 1.54 al 31Ago2014 a 1.55 al 30Nov2014, producto del aumento en B/. 1.4MM de Plantaciones y cultivos y disminución de 3% de Pasivos Corrientes pasando de B/.53.77MM al 31Ago2014 a B/.52.2MM al 30Nov2014 producto de la disminución de bonos por pagar a corto plazo en B/. 1.00MM y cuentas por pagar B/. 493M.

B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) se mantiene invariable en 1.05 en comparación con trimestre pasado.

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 30Nov2014 contra 30Nov2013 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.52.05MM vs B/.54.98MM, gastos administrativos B/.2.9MM vs B/.3.0MM, y gastos de ventas B/.2.5MM vs B/.2.1MM.

La utilidad bruta del Grupo mejoró en 7% pasando de 15.8% al 30Nov2013 a 16.9% al 30Nov2014, lo anterior producto de incremento en la rentabilidad de Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO) y en Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO).

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.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA Noviembre 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Agosto 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Mayo 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Febrero 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Noviembre 2013
Ventas o ingresos Totales	16,997,045	8,958,931	40,113,076	29,975,497	19,523,479
Margen Bruto	27.51%	28.28%	31.50%	31.91%	29.01%
Gastos de Ventas	1,009,161	508,171	2,251,714	1,592,326	989,055
Gastos de administración	1,927,679	1,015,825	4,036,940	3,035,885	1,975,370
Margen Operativo	10.23%	11.27%	15.82%	16.47%	13.82%
Gastos de Intereses	539,006	226,918	1,241,772	803,852	525,728
Utilidad o Pérdida Neta	(1,419,947)	(540,821)	3,398,636	1,759,533	622,006
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	-1.41	-0.54	3.38	1.75	0.62
Depreciación y Amortización	2,734,365	1,402,260	4,133,862	3,238,376	2,205,879
Otros Ingresos (Egresos)	114,431	78,925	2,427,954	864,907	654,793
EBITDA	1,853,424	1,088,357	8,774,270	5,801,761	3,353,613

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA Noviembre 2014	TRIMESTRE QUE REPORTA Agosto 2014	TRIMESTRE QUE REPORTA Mayo 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Febrero 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Noviembre 2013
Activo Circulante	42,525,811	46,084,925	44,320,708	44,221,792	44,609,057
Activos Totales	159,391,952	161,919,398	166,662,719	166,216,416	162,650,000
Pasivo Circulante	43,479,371	45,134,858	49,364,268	45,809,114	43,636,929
Deuda a Largo Plazo	39,001,943	38,994,779	38,967,869	43,715,823	43,459,119
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	53,399,511	54,278,637	54,819,458	52,928,479	51,790,952
Patrimonio Total	76,910,638	77,789,761	78,330,582	76,691,479	75,553,952
RAZONES FINANCIERAS					
Deuda Total/Patrimonio	1.07	1.08	1.13	1.17	1.150
Capital de Trabajo	-953,560	950,067	-5,043,560	-1,587,322	972,128
Razón Corriente	0.98	1.02	0.09	0.97	1.02
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.85	1.73	1.82	2.11	0.94

Las cifras del trimestre terminado al 31May2014 son las auditadas a dicho cierre fiscal. El costo de venta, los gastos administrativos y los gastos de venta se presentan netos de depreciación. Para el cálculo del *Patrimonio Total* incluido en el cuadro anterior, se presenta el mismo neto según se muestra en el siguiente cuadro:

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA Noviembre 2014	TRIMESTRE QUE REPORTA Agosto 2014	TRIMESTRE QUE REPORTA Mayo 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Febrero 2014	TRIMESTRE ANTERIOR Noviembre 2013
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)
Superávit por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	53,399,511	54,278,637	54,819,458	52,928,479	51,772,200
Patrimonio Total	76,910,638	77,789,761	78,330,582	75,553,952	75,535,200

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

Handwritten signature

**Compañía Azucarera
La Estrella, S.A. y Subsidiarias
y Afiliadas**
(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa)

Estados financieros combinados por seis meses terminado el 30
de noviembre de 2014

CONTENIDO

ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

Estado Combinado de Situación Financiera	9
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	10-11
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	12
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	13
Notas de los Estados Financieros Combinados	14 - 38

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada

Combinación de los Estados de Situación Financiera	40
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	41-42
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	43
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	44
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	45-46
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	47

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(100% subsidiarias de Grupo Catesa, S. A.)

Estado Combinado de Situación Financiera
30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	Noviembre 2014	Mayo 2014
Activos corrientes:			
Efectivo	5	1,690,061	2,305,880
Cuentas por cobrar, neto	6	6,937,215	5,674,955
Inventarios	7	15,613,105	30,077,963
Plantaciones y cultivos	8	12,044,270	5,385,878
Producción en proceso		4,324,383	-
Adelantos a proveedores		896,970	118,825
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,019,807	757,207
Total de activos corrientes		42,525,811	44,320,708
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 14 y 15	48,696,329	49,699,148
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	62,936,475	67,427,103
Inversiones	12	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,219,639	1,193,309
Otros activos	13	69,759	78,512
Total de activos no corrientes		116,866,141	122,342,011
Total de activos		159,391,952	166,662,719
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	14	35,900,000	35,900,000
Bonos por pagar	15	2,500,000	4,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores		3,730,412	7,354,624
Adelantos recibidos de clientes		58,464	72,870
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,290,495	1,536,774
Total de pasivos corrientes		43,479,371	49,364,268
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	28,500,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	9,820,091	9,820,101
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		681,852	647,768
Total de pasivos no corrientes		39,001,943	38,967,869
Total de pasivos		82,481,314	88,332,137
Patrimonio:			
Acciones de capital	16	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		53,399,511	54,819,458
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,873)	(251,876)
Total de patrimonio		76,910,638	78,330,582
Total de pasivos y patrimonio		159,391,952	166,662,719

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

[Firma]

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		16,997,045	19,523,479
Costo de ventas	10 y 11	(14,948,789)	(15,960,709)
Ganancia bruta		<u>2,048,256</u>	<u>3,562,770</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 17	(2,004,359)	(2,049,618)
Gastos de ventas	18	(1,039,269)	(1,020,210)
Total de gastos		<u>(3,043,628)</u>	<u>(3,069,828)</u>
(Pérdida) Ganancia en operaciones		(995,372)	492,942
Otros ingresos (egresos), netos:			
Otros ingresos	11 y 19	114,431	654,793
Gastos financieros		(539,006)	(511,370)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(14,358)
Total de ingresos (egresos), netos		<u>(424,575)</u>	<u>129,065</u>
(Pérdida) Ganancia neta		<u>(1,419,947)</u>	<u>622,007</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		8,038,114	11,711,361
Costo de ventas	10 y 11	(7,174,371)	(10,007,762)
Ganancia bruta		<u>863,743</u>	<u>1,703,599</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 17	(950,225)	(951,309)
Gastos de ventas	18	(516,062)	(526,099)
Total de gastos		<u>(1,466,287)</u>	<u>(1,477,408)</u>
(Pérdida) Ganancia en operaciones		(602,544)	226,191
Otros ingresos (egresos), netos:			
Otros ingresos	11 y 19	35,506	45,786
Gastos financieros		(312,088)	(246,045)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(7,179)
Total de ingresos (egresos), netos		<u>(276,582)</u>	<u>(207,438)</u>
(Pérdida) Ganancia neta		<u>(879,126)</u>	<u>18,753</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Valor pagado por					Total de
	Acciones de capital	las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	
Saldo al 31 de mayo de 2013	24,550,000	(3,600,000)	51,420,822	2,813,000	(251,876)	74,931,946
Ganancia neta - 2014	-	-	3,398,636	-	-	3,398,636
Saldo al 31 de mayo de 2014	24,550,000	(3,600,000)	54,819,458	2,813,000	(251,876)	78,330,582
Ganancia neta - 2014	-	-	(1,419,947)	-	3	(1,419,944)
Saldo al 30 de noviembre de 2014	24,550,000	(3,600,000)	53,399,511	2,813,000	(251,873)	76,910,638

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
(Pérdida) ganancia neta		(1,419,947)	622,007
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	9	2,566,258	1,313,352
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		103,236	47,356
		<u>1,249,547</u>	<u>1,982,715</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento en cuentas por cobrar		(1,262,260)	194,305
Disminución en inventarios		14,464,858	6,349,248
Aumento en plantaciones y cultivos		(6,658,392)	(3,381,270)
Aumento en producción en proceso		(4,324,383)	(1,886,279)
Aumento en adelantos a proveedores		(778,145)	(202,110)
Disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		(262,597)	183,270
Disminución en otros activos		8,753	(108,864)
Disminución en cuentas por pagar - Proveedores		(3,624,212)	(3,011,153)
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(14,406)	(67,938)
(Disminución) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(246,279)	(439,183)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(69,152)	(67,897)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(2,792,545)</u>	<u>(2,437,871)</u>
Efectivo neto usado en actividades de operación		<u>(1,542,998)</u>	<u>(455,156)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión			
Redención de (pagos por) inversiones		-	30,000
Pagos por adquisición de activos fijos		(1,563,439)	(97,011)
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(1,563,439)</u>	<u>(67,011)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
Disminución en sobregiro bancario		-	(5,190)
Efectivo recibido de bancos		9,850,000	3,850,000
Efectivo pagado a bancos		(9,850,000)	(3,850,000)
Efectivo pagado a banco - bonos		(2,000,000)	(952,140)
Efectivo recibido de partes relacionadas		4,490,618	2,752,245
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>2,490,618</u>	<u>1,794,915</u>
Aumento (disminución) neta del efectivo		<u>(615,819)</u>	<u>1,272,748</u>
Efectivo al inicio del año		2,305,880	423,644
Efectivo al final del año	4	<u>1,690,061</u>	<u>1,696,392</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

[Firma]

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

Notas a los estados financieros combinados **Seis meses terminados el de 30 de noviembre de 2014** (En balboas)

1. Organización y operaciones

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá.

Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. son 100% subsidiarias de Grupo Calesa, S. A.

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. es la dueña de las acciones de Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.

Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc. son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para la plantación y cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. es una compañía que se encuentra sin operaciones.

Las oficinas operativas del Grupo están ubicadas en Natá, Provincia de Coclé, República de Panamá.

2. Aprobación de los estados financieros combinados

Los estados financieros combinados fueron aprobados por la Administración el 31 de agosto de 2014.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de estos estados financieros combinados se presentan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente con relación al año anterior.

Base de preparación

Los estados financieros combinados han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, Normas Internacionales de Contabilidad e Interpretaciones (Colectivamente NIIFs).

La preparación de los estados financieros combinados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de las Compañías ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de las Compañías. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros combinados y sus efectos se revelan en la Nota 3.

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 de noviembre de 2014** (En balboas)

Base de medición

Los estados financieros combinados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación de algunos de los terrenos, tal como se revela en la Nota 9.

Principio de combinación

Los estados financieros combinados incluyen los activos, pasivos, capital y cuentas de operaciones de las Compañías mencionadas en la Nota 1. Estos estados financieros han sido combinados considerando que las Compañías operan bajo una administración conjunta y son controladas por accionistas comunes, quienes ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las Compañías relacionadas.

Los estados financieros de las Compañías son preparados para el mismo período, utilizando las mismas políticas contables.

Los saldos y transacciones significativas entre Compañías han sido eliminados en la combinación.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros combinados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América.

Cambios en las políticas contables

a) *Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes a partir del 1° de enero de 2013*

En estos estados financieros combinados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que inician el 1° de enero de 2013 o en fechas posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y efecto de las normas más significativas.

NIIF 12 - Información a Revelar sobre Participaciones en Otras Entidades

La NIIF 12 establece los requerimientos de divulgación relativo a los intereses de una entidad en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas y entidades estructuradas. La norma requiere que una entidad que informa revele información que ayude a los usuarios a evaluar la naturaleza y efectos financieros de la relación de la entidad que informa con otras entidades.

Debido a que la nueva norma sólo afecta la revelación, no existen efectos en la posición financiera combinada o el desempeño financiero combinado.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

NIIF 13 - Medición del Valor Razonable

La NIIF 13 establece un marco para determinar la medición del valor razonable y la divulgación de información relativa a la medición del valor razonable, cuando las mediciones razonables y/o divulgaciones son requeridas o permitidas por otras NIIFs.

Como resultado, la guía y requerimientos relativos a la medición del valor razonable que se encontraban previamente ubicadas en otras NIIFs han sido reubicadas ahora en la NIIF 13.

Si bien ha habido algunos cambios de redacción de la guía anterior, hay pocos cambios en los requisitos previos de medición del valor razonable. En lugar de ello, la NIIF 13 tiene por objeto aclarar el objetivo de la medición, armonizar los requisitos de información, y mejorar la coherencia en la aplicación de la medición del valor razonable.

La NIIF 13 no afectó significativamente a alguna medición del valor razonable de los activos y pasivos de las Compañías, los cambios han sido limitados a la presentación y revelación, y por lo tanto, no tienen efectos en la posición financiera combinada o en su desempeño financiero combinado.

Además, la NIIF 13 debe ser aplicada de forma prospectiva y, por tanto, las revelaciones comparativas no se han presentado.

b) Normas que aún no son vigentes y no han sido adoptadas anticipadamente.

Una serie de normas e interpretaciones nuevas son efectivas para los períodos anuales que comienzan en o después del 1° de enero de 2014 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros combinados. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros combinados. A continuación se listan las normas y enmiendas:

<i>Norma</i>	<i>Vigencia</i>
• NIC 16 - Propiedad, planta y equipo, enmienda de mayo de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 24 - Información a revelar sobre partes relacionadas, enmienda de junio de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 36 - Deterioro del valor de los activos, enmienda de mayo de 2013	1 de enero de 2014
• NIIF 9 - Instrumentos financieros	1 de enero de 2018

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

Activos financieros

Las Compañías clasifican sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual el activo fue adquirido.

Efectivo

Para efectos de la preparación del estado combinado de flujos de efectivo, las Compañías consideran como efectivo todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Estas se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas de ventas al crédito, y en casos de deterioro, se establece una provisión de cuentas de dudoso cobro. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Provisión para cuentas de cobro dudoso

La Administración estima la provisión para cuentas de cobro dudoso con base en la evaluación de las cuentas por cobrar y su viabilidad de cobro basada en la morosidad existente, garantías recibidas y criterio de la Administración sobre la capacidad de pago de los deudores. Las cuentas que resulten incobrables en cada período se rebajan de la provisión acumulada.

Inversiones en asociadas

Las asociadas son aquellas entidades, en la cual las Compañías tienen una influencia significativa, pero no control sobre las políticas financieras y operativas, representando generalmente una tenencia menor al 20% de las acciones de capital de la entidad en que se posee la inversión, se registran bajo el método del costo. El estado combinado de ganancias o pérdidas reconoce ingresos de la inversión sólo en la medida que las Compañías reciban el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. posee el 100% de las acciones emitidas por Central de Granos de Coclé, S. A., Restan, S. A. y Agropecuaria Chorrillo, S. A. Estas inversiones se presentan al costo en los estados financieros combinados y, no en forma consolidada por requerimiento y para uso exclusivo de la Junta Directiva, la cual requiere la emisión del informe financiero separado adjunto de la Empresa.

Además, las Compañías mantienen 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 de noviembre de 2014
(En balboas)

Deterioro - Activos financieros

Un activo financiero que no se lleve al valor razonable a través de ganancias o pérdidas se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que puedan estimarse con fiabilidad.

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a las Compañías, en los términos que las Compañías no considerarían de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de patrimonio, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

Las Compañías consideran la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar son evaluadas por deterioro específico. Todas las partidas por cobrar individualmente significativas que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se ha incurrido, pero aún no identificado.

Las partidas por cobrar que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las partidas por cobrar con características de riesgos similares.

En la evaluación colectiva de deterioro, las Compañías utilizan las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la Administración en cuanto a si las actuales condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

Las pérdidas se reconocen en el estado combinado de ganancias o pérdidas y se reflejan en una cuenta de provisión para cuentas de cobro dudoso. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través del estado combinado de ganancias o pérdidas.

Pasivos financieros

Las Compañías clasifican sus pasivos financieros dependiendo del propósito para el cual el pasivo fue adquirido.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

Cuentas por pagar y otros pasivos

Las cuentas por pagar y otros pasivos a corto plazo son reconocidas al costo, el cual se aproxima a su valor razonable, debido a la corta duración de las mismas.

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son reconocidos a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado combinado de ganancias o pérdidas durante el período del financiamiento, utilizando el método de línea recta.

Inventarios

Los inventarios están valuados a costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El costo del inventario de productos terminados (azúcar refinada, cruda y turbinada) y productos en procesos incluye la materia prima, mano de obra directa y otros costos directos e indirectos relacionados con la producción. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del costo.

El método de inventario utilizado para su valuación es costo promedio.

El valor neto realizable representa la estimación del precio de venta menos todos los costos estimados de terminación y los costos que serán incurridos en los procesos de comercialización, venta y distribución.

Los inventarios de combustible, materiales y suministros se determinaron por el método de costo promedio. El costo incluye los costos de adquisición y también los costos incurridos al trasladar los inventarios a su ubicación y condiciones actuales. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del precio de adquisición.

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito. 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.

Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 31 de mayo, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

fm.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

Adelantos a proveedores

Ciertos proveedores requieren el pago por anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de los materiales e insumos. Estos pagos son contabilizados como adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la mercancía.

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

Los terrenos se registraron originalmente a su costo de adquisición, y posteriormente la Administración adoptó el método de contabilización de este bien a su valor de mercado, registrando un superávit por revaluación en la sección de patrimonio. El superávit por revaluación será transferido directamente a la cuenta de ganancias retenidas cuando se realice.

El edificio, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras están contabilizados al costo de adquisición. Las renovaciones y mejoras importantes son capitalizadas. Los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo, ni prolongan su vida útil son contabilizados a gastos de operaciones en la medida en que se incurren.

Las ganancias o pérdidas originadas por el retiro o disposición de una partida de propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras son producto de la diferencia entre el producto neto de la disposición y el valor en libros del activo, y son reconocidas como ingresos o gastos en el período en que se incurren.

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta con base en los siguientes años de vida útil estimada:

Activos	Vida útil estimada en años
Edificio y mejoras	40
Maquinaria, equipo rodante y otros	6 ½ - 20
Carreteras, puentes, drenajes y muros	20
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	12 ½ y 40
Caballos de trabajo	10

Construcciones en proceso

Las construcciones en proceso incluyen todos los costos incurridos directamente en proyectos específicos. Al finalizar el proyecto, los costos son reclasificados a las cuentas específicas de los activos fijos relacionados.

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 de noviembre de 2014** (En balboas)

Deterioro - Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de las Compañías son revisados a la fecha de reporte para determinar si existen indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivo estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo.

Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en el estado combinado de ganancias o pérdidas.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, neto de depreciación y amortización sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

El Código de Trabajo indica que los empleadores deberán establecer un Fondo de Cesantía para pagar a los trabajadores en la terminación de todo contrato de tiempo indefinido la prima de antigüedad y una indemnización en caso de un despido injustificado o renuncia justificada.

Para el establecimiento del fondo se debe cotizar trimestralmente la cuotaparte relativa a la prima de antigüedad del trabajador (1.92% del salario) y el cinco por ciento (5%) de la cuotaparte mensual de la indemnización a que pudiese tener derecho el trabajador.

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en fideicomiso administrados por entidades autorizadas e independientes del empleador, se reconocen como gasto de operaciones y son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta.

En cumplimiento con el Código de Trabajo, las Compañías han establecido un Fondo de Cesantía apropiado.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

Adelantos recibidos de clientes

La Compañía mantiene la política de recibir abonos de clientes para garantizar los despachos de productos terminados, los cuales son aplicados a la cuenta por cobrar después de generarse la factura de venta. Estos abonos son contabilizados como adelantos recibidos de clientes.

La Compañía mantiene la política de revisar periódicamente estos adelantos recibidos de clientes, en caso de que estos saldos no sean aplicados a la cuentas por cobrar, la compañía evalúa estos saldos, los cuales son llevados a resultados al momento en que se eliminan.

Provisión

Una provisión se reconoce, si como resultado de un evento pasado, las Compañías tienen una obligación legal o implícita en el presente, que pueda ser estimada con suficiente fiabilidad, y es probable que una salida de beneficios económicos sea necesaria para cancelar la obligación.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por las Compañías se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo o un activo financiero. Las acciones comunes de las Compañías se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable del año, utilizando la tasa efectiva vigente a la fecha del estado combinado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Reconocimiento de ingresos

Ventas

Las ventas son reconocidas como ingreso cuando el producto es despachado y el derecho de propiedad sobre el mismo es transferido al comprador, sobre la base de acumulado o devengado. Las ventas se presentan netas de descuentos y devoluciones.

Intereses

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.

Handwritten signature

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 de noviembre de 2014
(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.

4. Estimaciones contables críticas y juicios

Las Compañías han realizado ciertas estimaciones y supuestos con relación al futuro. Los estimados y juicios son continuamente evaluados con base en la experiencia histórica y otros factores incluyendo las expectativas de eventos futuros que se crean sean razonables bajo las circunstancias. En el futuro, la experiencia real puede diferir de los estimados y supuestos. Los estimados y supuestos que involucren un riesgo significativo de causar ajustes materiales a los montos registrados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal, se discuten abajo.

Impuesto sobre la renta

Las Compañías están sujetas a un juicio significativo que se requiere para determinar la provisión para impuesto sobre la renta. Durante el curso normal de los negocios, existen transacciones y cálculos para el impuesto final cuya la determinación es incierta. Como resultado, las Compañías reconocen estos pasivos fiscales cuando, a pesar que la creencia de la Administración sea soportable, las Compañías creen que ciertas posiciones son susceptibles de ser desafiadas durante la revisión por parte de las autoridades fiscales.

Las Compañías creen que sus provisiones por impuesto son adecuadas para todos los años basada en su evaluación de muchos factores, incluyendo la experiencia y las interpretaciones de la legislación fiscal pasada. Esta evaluación se basa en estimaciones y suposiciones, y puede implicar una serie de juicios complejos sobre eventos futuros. En la medida en que el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente a los montos registrados, tales diferencias se reconocen en el período en que se realice tal determinación.

5. Efectivo

Los saldos en efectivo al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentaban así:

	2014	2014
En caja	134,208	65,152
En bancos - a la vista	<u>1,555,853</u>	<u>2,240,728</u>
	<u>1,690,061</u>	<u>2,305,880</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 de noviembre de 2014
(En balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar al 30 de noviembre y 31 de mayo presentaban los siguientes saldos:

	2014	2014
Clientes	6,725,690	5,523,449
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(889,971)	(889,971)
	<u>4,864,673</u>	<u>4,633,478</u>
Colonos	890,835	835,714
Empleados	210,661	205,763
	<u>6,937,215</u>	<u>5,674,955</u>

El análisis de antigüedad de cuentas por cobrar clientes se desglosa así:

	2014	2014
Corriente	2,557,177	2,612,642
31 a 60 días	2,682,681	1,458,857
61 a 90 días	232,302	37,716
91 a 120 días	46,742	296,511
121 días y más	1,206,788	1,117,723
	<u>6,725,690</u>	<u>5,523,449</u>

La provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso reportó el siguiente movimiento durante el año:

	2014	2013
Saldo al inicio y al final del año	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>

[Handwritten signature]

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

7. Inventarios

Los inventarios al 30 de noviembre y 31 de mayo estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2014
Azúcar y derivados:		
Refinada	4,129,010	13,210,517
Turbinada	3,565,154	8,385,424
Cruda	694,798	1,759,621
Melaza (derivado)	195	20,852
Producto importado	15,994	19,497
	<u>8,405,151</u>	<u>23,395,911</u>
Inventario de combustible, materiales y suministros	7,144,530	6,515,584
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	<u>63,424</u>	<u>166,468</u>
	<u>15,613,105</u>	<u>30,077,963</u>

El inventario de azúcar 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 revela en las Notas 13 y 14.

8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos al 30 de noviembre y 31 de mayo estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2014
Plantaciones de caña	<u>12,044,270</u>	<u>5,385,878</u>

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

Los impuestos y gastos pagados por anticipados al 31 de agosto y mayo se componen de las siguientes partidas:

	2014	2014
Arrendos de tierras	165,074	342,521
Impuesto sobre la renta	472,372	300,527
Seguros pagados por anticipado	227,904	-
Otros gastos	<u>154,457</u>	<u>114,159</u>
	<u>1,019,807</u>	<u>757,207</u>

[Handwritten signature]

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

10. Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto

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

	2014		
	Al inicio del año	Adiciones	Al final del año
Costos:			
Terrenos	4,929,444	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,167,401	-	6,167,401
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,729,062	108,880	84,837,942
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,683,190	7,743	2,690,933
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	50,418,006	140,280	50,558,286
Caballos de trabajo	38,605	-	38,605
Construcciones en proceso	1,404,411	1,284,237	2,688,648
	<u>150,370,119</u>	<u>1,541,140</u>	<u>151,911,259</u>
Depreciación y amortización acumulada:			
Edificios y mejoras	4,325,737	49,401	4,375,138
Maquinaria, equipo rodante y otros	54,286,887	1,481,608	55,768,495
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,385,423	48,407	2,433,830
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	42,452,283	963,700	43,415,983
Caballos de trabajo	33,641	843	34,484
	<u>103,483,971</u>	<u>2,543,959</u>	<u>106,027,930</u>
	<u>46,886,148</u>	<u>(1,002,819)</u>	<u>45,883,329</u>
Costo neto			
	<u>2,813,000</u>	<u>-</u>	<u>2,813,000</u>
Revaluación:			
Terreno	<u>49,699,148</u>	<u>(821,377)</u>	<u>48,696,329</u>
Costo neto revaluado			

	2014		
	Al inicio del año	Adiciones	Al final del año
Costo			
Depreciación y amortización acumulada	142,339,165	8,127,085	150,370,119
Costo neto	(98,464,904)	(5,115,198)	(103,483,971)
	<u>43,874,261</u>	<u>3,011,887</u>	<u>46,486,148</u>
Revaluación:			
Terreno	2,813,000	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>46,687,261</u>	<u>3,011,887</u>	<u>49,699,148</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.2,627,577 en 2014 (2013: B/.2,100,476).

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

Los terrenos, edificios y maquinaria garantizan las líneas de crédito concedidas por la emisión de bonos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., tal como se revela en las Notas 13 y 14.

Las construcciones en proceso corresponden a desembolsos incurridos por Compañía Azucarera La Estrella, S. A. en adiciones, mejoras e implementación de programas y licencias en las instalaciones y equipos de cómputo, las cuales serán reclasificadas a su respectiva cuenta de activo, una vez concluyan las mismas, no tienen una fecha específica de terminación.

Superávit por revaluación

En el año de 1974, la gerencia autorizó el avalúo de ciertos terrenos de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. El valor en exceso entre el valor en libros y el valor de mercado de los terrenos ha sido incluido como superávit por revaluación en la sección de patrimonio.

El superávit por revaluación, no puede ser distribuido a sus accionistas hasta que no sea efectivamente realizado.

11. Saldos y transacciones con partes relacionadas

Las Compañías son parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una Administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí.

Los saldos y transacciones más importantes con partes relacionadas al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan a continuación:

	2014	2014
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>62,936,475</u>	<u>67,427,103</u>
Cuentas por pagar	<u>9,820,091</u>	<u>9,820,101</u>
Transacciones:		
Ingresos	<u>79,180</u>	<u>81,344</u>
Compras y gastos	<u>58,049</u>	<u>62,566</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 de noviembre de 2014
(En balboas)

12. Inversiones

Las inversiones al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan como se detalla:

	2014	2014
Inversiones en subsidiarias no consolidadas:		
<i>Central de Granos de Coclé, S. A.</i>		
1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	3,630,000	3,630,000
<i>Restan, S. A.</i>		
100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	216,000	216,000
<i>Agropecuaria Chorrillo, S. A.</i>		
10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	87,091	87,091
Otras inversiones	10,848	40,848
	<u>3,943,939</u>	<u>3,973,939</u>

13. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2014	2014
Proyecto - ISO Fábrica	61,279	70,032
Depósitos en garantía	7,480	7,480
Fondos de redención	1,000	1,000
	<u>74,136</u>	<u>78,512</u>

Los fondos de redención son a través de un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos al 12 de enero de 2010.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

14. Sobregiro y préstamos bancarios por pagar

El sobregiro y los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2014	2014
Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2014 y 2013. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 14).	28,550,000	28,550,000
Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2014 y 2013. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.	7,350,000	7,350,000
	<u>35,900,000</u>	<u>35,900,000</u>

15. Bonos por pagar

El 12 de enero de 2010, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución CNV N°15-10, autorizó a Compañía Azucarera La Estrella, S. A. ("El Emisor") a ofrecer mediante Oferta Pública bonos corporativos emitidos en forma nominativa, registrada, y sin cupones, en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos hasta la suma de B/.50,000,000. Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

[Handwritten signature]

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

Bonos Serie "A" por B/.40,000,000

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa será revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.
- Los bonos serán redimidos mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la fecha de oferta, y un pago final al vencimiento de acuerdo a lo siguiente:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	4,000,000
2	2.5%	10%	4,000,000
3	2.5%	10%	4,000,000
4	2.5%	10%	4,000,000
5	2.5%	10%	4,000,000
6	3.125%	12.5%	5,000,000
7	3.125%	12.5%	5,000,000
Al vencimiento		25%	10,000,000
			<u>40,000,000</u>

Bonos Serie "B" por B/.10,000,000

- Causa una tasa de interés fija de 8%.
- Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.

Los intereses de los bonos de la Serie "A" y "B" se pagarán trimestralmente todos los 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año.

Los bonos de las Series "A" y "B" tendrán un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 12 de enero de 2017. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

Los bonos están garantizados con:

- Bienes inmuebles compuesto por 19,000 hectáreas con un valor de mercado aproximado de B/.184,000,000 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. en octubre de 2013.
- Bienes muebles compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de las Compañías y de los fiadores solidarios.

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 de noviembre de 2014

(En balboas)

- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos hasta por la suma de B/. 80,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.
- Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de las Compañías.

De acuerdo con su fecha de redención, la porción corriente y no corriente se desglosa así:

	2014	2014
Bonos Serie "A"	23,000,000	27,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>33,000,000</u>	<u>37,000,000</u>
Pago del periodo	<u>(2,000,000)</u>	<u>(4,000,000)</u>
	<u>31,000,000</u>	<u>33,000,000</u>
Porción corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(4,500,000)</u>
Porción no corriente	<u>28,500,000</u>	<u>28,500,000</u>

"El Emisor" podrá realizar abonos extraordinarios a capital de los bonos de la Serie "A" y "B" únicamente producto del exceso de flujo de efectivo del Emisor o por aportes de capital, en cualquier fecha de pago de intereses una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta.

"El Emisor" podrá redimir anticipadamente los bonos Serie "A" y "B" sujeto a lo siguiente:

- Una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 101% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos;
- Una vez transcurridos cuatro (4) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100.5% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos; y
- Una vez transcurridos cinco (5) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos.

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones para "El Emisor" de no hacer; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o respectivos cuerpos de Dignatarios.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de los bonos y de la línea de adelantos.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salvo que se trate de garantías permitidas.

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones financieras para “El Emisor”; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- La deuda financiera total no exceda en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.70,000,000.
- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo que se trate de dividendos en acciones de las misma sociedad y de la misma naturaleza o salvo que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las utilidades corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

16. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital de las Compañías se detalla a continuación:

	2014	2014
Compañía Azucarera La Estrella, S. A.		
Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	<u>4,500,000</u>	<u>4,500,000</u>
	<u>24,500,000</u>	<u>24,500,000</u>
Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.		
Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
	<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 de 30 de noviembre de 2014
(En balboas)

17. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos al 30 de noviembre se desglosan así:

	2014	2013
Salarios y otras remuneraciones	1,030,550	792,546
Asesoría y servicios profesionales	63,356	221,588
Cuota patronal	146,490	136,696
Servicios de equipos	12,925	111,045
Agua, luz y teléfono	99,488	119,837
Seguros	78,672	86,938
Depreciación y amortización	76,679	74,248
Impuestos	88,358	90,912
Viajes y viáticos	17,086	48,154
Trabajos realizados por terceros	18,049	58,872
Transporte	117,358	119,436
Útiles de oficina	34,642	21,087
Relaciones públicas	17,182	27,161
Prestaciones laborales	30,775	17,454
Reparación y mantenimiento	22,567	4,754
Aseo y limpieza	4,284	6,000
Materiales de mantenimiento	1,224	4,031
Cuotas y suscripciones	4,219	2,014
Publicidad	819	1,217
Cafetería	1,488	1,284
Misceláneos	138,148	104,344
	<u>2,044,359</u>	<u>2,049,618</u>

Handwritten signature

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

18. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2014	2013
Cargas, acarreo y fletes	449,622	477,083
Salarios y otras remuneraciones	217,561	164,709
Asesoría y servicios profesionales	99,043	99,000
Cuota patronal	36,828	44,086
Agua, luz y teléfono	28,801	28,996
Depreciación y amortización	30,113	31,155
Seguros	23,599	26,207
Material de empaque	9,500	22,013
Promoción y publicidad	18,987	18,909
Reparación y mantenimiento	17,222	12,950
Alquiler	7,778	8,509
Transporte de personal	11,395	8,393
Útiles de oficina	7,148	6,017
Aseo y limpieza	4,221	2,110
Trabajos realizados por terceros	8,611	5,429
Prestaciones laborales	25,621	29,808
Viáticos	4,589	1,416
Facilidades a empleados	6,505	2,154
Misceláneos	32,125	31,266
	<u>1,039,269</u>	<u>1,020,210</u>

19. Otros ingresos

Los ingresos adicionales al 30 de noviembre se detallan como siguen:

	2014	2013
Venta de documentos negociables	-	540,493
Alquiler de tierras	19,054	4,628
Materiales y chatarras	33,644	47,473
Intereses ganados	36,447	32,177
Dividendos recibidos	-	27,731
Cheques y boletas caducadas	19,375	2,291
Otros	5,911	-
	<u>114,431</u>	<u>654,793</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 de noviembre de 2014
(En balboas)

20. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

En virtud de sus operaciones, las Compañías están expuestas a los siguientes riesgos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional

En forma común como todos los demás negocios, las Compañías están expuestas a riesgos que surgen del uso de instrumentos financieros. Esta nota describe los objetivos, políticas y procesos de las Compañías para administrar los riesgos y métodos utilizados para medirlos. Información cuantitativa adicional respecto a dichos riesgos se presenta a lo largo de estos estados financieros combinados.

No ha habido cambios sustantivos en la exposición de las Compañías a los riesgos de instrumentos financieros, sus objetivos, políticas y procesos para administrar dichos riesgos o los métodos utilizados para medirlos desde los períodos previos, a menos que se señale lo contrario en esta nota.

Los principales instrumentos financieros utilizados por las Compañías, de los cuales surge el riesgo por instrumentos financieros, son los siguientes:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar - Clientes
- Préstamos y bonos por pagar
- Cuentas por pagar proveedores y de otro tipo

Algunos de los instrumentos financieros identificados por las Compañías son de corta duración, razón por la cual se presentan su valor registrado, el cual se aproxima a su valor razonable. Los bonos son compromisos a largo plazo, consecuentemente son reconocidos inicialmente a su valor registrado, y posteriormente a su costo amortizado.

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de la determinación de los objetivos y políticas de gestión de riesgos de las Compañías, a la vez de conservar la responsabilidad final de éstos; la Junta Directiva ha delegado la autoridad del diseño y operación de procesos que aseguren la implantación efectiva de los objetivos y políticas a la Administración de las Compañías. La Junta Directiva recibe informes de la Administración, a través de los cuales revisa la efectividad de los procesos establecidos y la adecuación de los objetivos y políticas.

El objetivo general de la Junta Directiva es fijar políticas tendientes a reducir el riesgo hasta donde sea posible, sin afectar indebidamente la competitividad y flexibilidad de las Compañías.

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 de noviembre de 2014
(En balboas)

A continuación se señalan mayores detalles en relación con tales políticas:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge debido a que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad de las Compañías, no cumpla completamente y a tiempo con cualquier pago que debía hacer a las Compañías de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que las Compañías adquirieron u originaron el activo financiero respectivo.

Las Compañías están expuesta principalmente al riesgo de crédito que surge de:

- Cuentas por cobrar - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites en montos de crédito.

Adicionalmente, la Administración evalúa y aprueba previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para las Compañías, basada en el historial de crédito del cliente dentro de los límites establecidos, y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente.

- Cuenta corriente en bancos - Para mitigar éste riesgo, las Compañías solamente mantienen cuentas en bancos reconocidos a nivel local.

Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que las Compañías encuentren dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros a su vencimiento, que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero.

Las políticas de las Compañías para administrar la liquidez es asegurar en la medida de lo posible que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y en condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr riesgos de daños a la reputación de las Compañías.

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 de noviembre de 2014** (En balboas)

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2014		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	35,900,000	35,900,000	-
Bonos por pagar	31,000,000	2,500,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores	3,730,412	3,730,412	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	9,820,091	-	9,820,091

	2014		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	35,900,000	35,900,000	-
Bonos por pagar	33,000,000	4,500,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores	7,354,624	7,354,624	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	9,820,101	-	9,820,101

Riesgo operacional

El riesgo operacional surge al ocasionarse pérdidas por la falla o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios, y del cumplimiento de estándares corporativos generalmente aceptados.

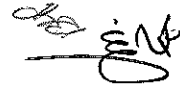
Para administrar este riesgo, la Administración de las Compañías mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: separación de funciones, controles internos y administrativos.

Administración de Capital

Las políticas de las Compañías es mantener una base de capital sólida para sostener sus operaciones. La Junta Directiva vigila el retorno de capital, que las Compañías definen como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. La Junta Directiva busca mantener un equilibrio entre una posible mayor rentabilidad con un menor nivel de endeudamiento comparado con las ventajas de seguridad que presenta la posición actual de capital.

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

* * * * *

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be a name followed by a surname.

ACTIVOS			
Activos corrientes:			
1,690,061	-	-	1,690,061
6,937,215	-	-	6,937,215
15,613,105	-	-	15,613,105
12,044,270	-	-	12,044,270
4,324,383	-	-	4,324,383
896,970	-	-	896,970
1,019,807	-	-	1,019,796
42,525,811	-	-	42,516,800
Total de activos corrientes			
Activos no corrientes:			
Proiedades, maquinaria, equipo, mobiliario	-	-	-
Y mejoras, neto	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	-	-	-
Inventarios	-	-	-
Plantaciones y cultivos	-	-	-
Producción en proceso	-	-	-
Adelantos a proveedores	-	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	-	-	-
Total de activos no corrientes			
116,866,141	-	-	116,866,141
159,391,952	-	-	159,382,941
Total de activos			
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-
Bonos por pagar	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	-	-	-
Adelantos recibidos de clientes	-	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	-	-	-
Total de pasivos corrientes			
43,479,371	-	-	43,479,371
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	-	-	-
Total de pasivos			
82,481,314	-	-	82,481,314
Patrimonio:			
Acciones de capital	-	-	-
Valor pagado por las acciones en tesorería	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	-	-	-
Superavit por revaluación	-	-	-
Impuesto complementario	-	-	-
Total de patrimonio			
159,391,952	-	-	159,382,941
Total de pasivos y patrimonio			

[Firma]

	Combinado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Compañía Azucarera Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
Ingresos y costo:						
Ventas, netas	16,997,045	-	-	-	16,997,045	-
Costo de ventas	(14,948,789)	-	-	-	(14,948,789)	-
Ganancia bruta	2,048,256	-	-	-	2,048,256	-
Gastos:						
Gastos generales y administrativos	(2,004,359)	-	-	-	(2,004,359)	-
Gastos de ventas	(1,039,269)	-	-	-	(1,039,269)	-
Total de gastos	(3,043,628)	-	-	-	(3,043,628)	-
Ganancia en operaciones	(995,372)	-	-	-	(995,372)	-
Otros ingresos (egresos), netos:						
Otros ingresos	114,431	-	-	-	114,431	-
Gastos financieros	(539,006)	-	-	-	(539,006)	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	(424,575)	-	-	-	(424,575)	-
Ganancia neta	(1,419,947)	-	-	-	(1,419,947)	-

	Compañía Azucarera Estrella, S. A.	Eliminaciones	Dr.	Cr.	y Subsidiarias	Transportes y Servicios	Agrícolas, S. A.
Ingresos y costo:	8,038,114	-	-	-	8,038,114	-	-
Ventas, netas	(7,174,371)	-	-	-	(7,174,371)	-	-
Costo de ventas	863,743	-	-	-	863,743	-	-
Ganancia bruta	(950,225)	-	-	-	(950,225)	-	-
Gastos:	(516,062)	-	-	-	(516,062)	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,466,287)	-	-	-	(1,466,287)	-	-
Total de gastos	(602,544)	-	-	-	(602,544)	-	-
Ganancia en operaciones	35,506	-	-	-	35,506	-	-
Otros ingresos	(312,088)	-	-	-	(312,088)	-	-
Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(276,582)	-	-	-	(276,582)	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	(879,126)	-	-	-	(879,126)	-	-
Ganancia neta							

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
Acciones de capital:					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	-	24,500,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):					
Saldo al inicio del año	54,819,458	-	-	54,860,447	(40,989)
Ganancia neta	(1,419,947)	-	-	(1,419,947)	-
Saldo al final del año	53,399,511	-	-	53,440,500	(40,989)
Superávit por revaluación:					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio y al final del año	(251,873)	-	-	(251,873)	-
Total de patrimonio	76,910,638	-	-	76,901,627	9,011

ACTIVOS		Eliminaciones		Compañía Azucarera		Agrícola de Río		Roadvale	
Activos corrientes:		Dr.		Cr.		Grande, S. A.		International Inc.	
Activos corrientes:									
Efectivo	1,690,061	-	-	-	1,690,061	-	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	6,937,215	-	-	-	6,937,215	-	-	-	-
Inventarios	15,613,105	-	-	-	15,613,105	-	-	-	-
Plantaciones y cultivos	12,044,270	-	-	-	12,044,270	-	-	-	-
Producción en proceso	4,324,383	-	-	-	4,324,383	-	-	-	-
Adeiantos a proveedores	896,970	-	-	-	896,970	-	-	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,010,796	-	-	-	1,004,868	-	5,928	-	-
Total de activos corrientes	42,516,800	-	-	-	42,510,872	-	5,928	-	-
Activos no corrientes:									
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario,	48,696,329 a)	1,618,748	-	-	45,804,666	1,206,915	-	-	66,000
Y mejoras, neto	62,936,475	-	b)	1,097,870	62,936,475	1,097,870	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	3,943,939	-	a)	2,534,748	6,478,687	-	-	-	-
Inversiones	1,219,639	-	-	-	1,219,639	-	-	-	-
Fondo de cesantía	69,759	-	-	-	69,759	-	-	-	-
Otros activos	116,866,141	1,618,748	-	-	116,509,226	2,304,785	-	-	66,000
Total de activos no corrientes	159,382,941	1,618,748	-	-	159,020,098	2,310,713	-	-	66,000
PASIVOS Y PATRIMONIO									
Pasivos corrientes:									
Préstamos bancarios por pagar	35,900,000	-	-	-	35,900,000	-	-	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	2,500,000	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	3,730,412	-	-	-	3,710,940	19,472	-	-	-
Adeiantos recibidos de clientes	58,464	-	-	-	58,464	-	-	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,290,495	-	-	-	1,290,495	-	-	-	-
Total de pasivos corrientes	43,479,371	-	-	-	43,459,899	19,472	-	-	-
Pasivos no corrientes:									
Bonos por pagar - Porción no corriente	28,500,000	-	-	-	28,500,000	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	9,820,091 b)	1,153,870	-	-	10,917,698	263	-	-	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	681,852	-	-	-	681,852	-	-	-	-
Total de pasivos no corrientes	39,001,943	1,153,870	-	-	40,099,550	263	-	-	56,000
Total de pasivos	82,481,314	1,153,870	-	-	83,559,449	19,735	-	-	56,000
Patrimonio:									
Acciones de capital	24,500,000 a)	860,000	-	-	24,500,000	850,000	-	-	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-
Ganancias retenidas	53,440,500	-	-	-	52,812,522	627,978	-	-	-
Superavit por revaluación	2,813,000	-	-	-	2,000,000	813,000	-	-	-
Impuesto complementario	(251,873)	-	-	-	(251,873)	-	-	-	-
Total de patrimonio	76,901,627	860,000	-	-	75,460,649	2,290,978	-	-	10,000
Total de pasivos y patrimonio	159,382,941	2,013,870	-	-	159,020,098	2,310,713	-	-	66,000

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas:						
Saldo al inicio del año	54,860,447	-	-	54,232,469	627,978	-
Ganancia neta	(1,419,947)	-	-	(1,419,947)	-	-
Saldo al final del año	53,440,500	-	-	52,812,522	627,978	-
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio y al final del año	(251,873)	-	-	(251,873)	-	-
Total de patrimonio	76,901,627	860,000	-	75,460,649	2,290,978	10,000

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Ingresos y costo:						
Ventas, netas	16,997,045	-	-	16,997,045	-	-
Costo de ventas	(14,948,789)	-	-	(14,948,789)	-	-
Ganancia bruta	2,048,256	-	-	2,048,256	-	-
Gastos:						
Gastos generales y administrativos	(2,004,359)	-	-	(2,004,359)	-	-
Gastos de ventas	(1,039,269)	-	-	(1,039,269)	-	-
Total de gastos	(3,043,628)	-	-	(3,043,628)	-	-
Ganancia en operaciones	(995,372)	-	-	(995,372)	-	-
Otros ingresos (egresos), netos:						
Otros ingresos	114,431	-	-	114,431	-	-
Gastos financieros	(539,006)	-	-	(539,006)	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	(424,575)	-	-	(424,575)	-	-
Ganancia neta	(1,419,947)	-	-	(1,419,947)	-	-

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
	Dr.	Cr.			
Ingresos y costo:					
Ventas, netas	8,038,114	-	8,038,114	-	-
Costo de ventas	(7,174,371)	-	(7,174,371)	-	-
Ganancia bruta	863,743	-	863,743	-	-
Gastos:					
Gastos generales y administrativos	(950,225)	-	(950,225)	-	-
Gastos de ventas	(516,062)	-	(516,062)	-	-
Total de gastos	(1,466,287)	-	(1,466,287)	-	-
Ganancia en operaciones	(602,544)	-	(602,544)	-	-
Otros ingresos (egresos), netos:					
Otros ingresos	35,506	-	35,506	-	-
Gastos financieros	(312,088)	-	(312,088)	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	(276,582)	-	(276,582)	-	-
Ganancia neta	(879,126)	-	(879,126)	-	-

[Handwritten signature]

Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros combinados por los seis meses terminado el 30 de noviembre de 2014

8/15/14
P. W.
2/5

CONTENIDO


ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	50
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	51-52
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	53
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	54
Notas a los Estados Financieros Consolidados	55 - 85

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	87
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	88
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	89



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera
30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2014	2014
Activos corrientes:			
Efectivo	4	3,968,693	3,825,279
Cuentas por cobrar, neto	5	16,992,565	11,145,388
Inventarios	6	38,282,723	55,780,851
Plantaciones y cultivos	7	13,444,962	6,353,979
Producción en proceso		4,324,383	-
Activos disponibles para la venta	1	1,141,780	1,141,780
Adelantos a proveedores		1,634,871	731,294
Impuestos y gastos pagados por anticipado	8	2,127,994	2,196,562
Total de activos corrientes		81,917,971	81,175,133
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	9, 14 y 15	72,514,296	74,188,194
Activo intangible, neto	10	1,704,526	1,804,526
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	8,982,734	7,997,296
Inversiones	12	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,712,579	1,674,586
Otros activos	13	525,305	485,767
Total de activos no corrientes		85,475,398	86,186,327
Total de activos		167,393,369	167,361,460
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	14	35,935,507	35,935,507
Bonos por pagar	15	2,500,000	4,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores		10,806,573	11,161,865
Adelantos recibidos de clientes		109,887	72,870
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,002,998	2,252,810
Adelanto por venta de terrenos	1	820,058	874,606
Total de pasivos corrientes		52,175,023	54,797,658
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	28,500,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	3,838,753	702,202
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,079,544	1,015,310
Total de pasivos no corrientes		33,418,297	30,217,512
Total de pasivos		85,593,320	85,015,170
Patrimonio:			
Acciones de capital	16	54,886,446	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		25,107,376	25,651,233
Superávit por revaluación	9	5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(407,976)	(405,592)
Total de patrimonio		81,800,049	82,346,290
Total de pasivos y patrimonio		167,393,369	167,361,460

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		62,613,988	65,300,704
Costo de ventas		(55,977,711)	(58,414,012)
Ganancia bruta		<u>6,636,277</u>	<u>6,886,692</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	9 y 17	(3,012,543)	(3,071,628)
Gastos de ventas	9 y 18	(2,505,385)	(2,130,859)
Total de gastos		<u>(5,517,928)</u>	<u>(5,202,487)</u>
Ganancia en operaciones		1,118,349	1,684,205
Otros (egresos) ingresos, netos:			
Otros ingresos	19	418,647	850,794
Gastos financieros		(2,080,853)	(2,256,649)
Amortización de costos de emisión de bonos		0	(95,721)
Total de otros (egresos) ingresos, netos		<u>(1,662,206)</u>	<u>(1,501,576)</u>
(Pérdida) ganancia neta		<u>(543,857)</u>	<u>182,629</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Tres meses terminados el 30 de noviembre
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		29,610,066	40,357,637
Costo de ventas		(26,594,312)	(36,211,337)
Ganancia bruta		<u>3,015,754</u>	<u>4,146,300</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	9 y 17	(1,468,630)	(1,453,190)
Gastos de ventas	9 y 18	(1,290,119)	(1,076,395)
Total de gastos		<u>(2,758,749)</u>	<u>(2,529,585)</u>
Ganancia en operaciones		257,005	1,616,715
Otros (egresos) ingresos, netos:			
Otros ingresos	19	238,375	105,125
Gastos financieros		(1,039,475)	(1,125,836)
Amortización de costos de emisión de bonos		0	(47,860)
Total de otros (egresos) ingresos, netos		<u>(801,100)</u>	<u>(1,068,571)</u>
(Pérdida) ganancia neta		<u>(544,095)</u>	<u>548,144</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

[Handwritten signature]

Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2013	45,419,007	(3,600,000)	23,356,668	5,814,203	(400,299)	70,589,579
Aporte adicional de los accionistas	16	9,467,439	-	-	-	9,467,439
Ganancia neta - 2014	-	-	2,294,565	-	-	2,294,565
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(5,293)	(5,293)
Saldo al 31 de mayo de 2014	54,886,446	(3,600,000)	25,651,233	5,814,203	(405,592)	82,346,290
Pérdida neta - 2014	-	-	(543,857)	-	-	(543,857)
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	(2,384)	(2,384)
Saldo al 30 de noviembre de 2014	54,886,446	(3,600,000)	25,107,376	5,814,203	(407,976)	81,800,049

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

	Nota	2014	2013
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
(Pérdida) ganancia neta		(543,857)	182,629
Partidas para conciliar la ganancia (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:			
Depreciación y amortización	9	3,707,474	3,865,366
Amortización de activo intangible	10	100,000	100,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		154,343	136,948
		<u>3,417,960</u>	<u>4,284,943</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución en cuentas por cobrar		(5,847,177)	(10,524,698)
Disminución en inventarios		17,498,128	16,118,023
Aumento en plantaciones y cultivos		(7,090,983)	(6,227,899)
Aumento en producción en proceso		(4,324,383)	(3,839,411)
Aumento (Disminución) en adelantos a proveedores		(903,577)	434,295
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		68,568	54,499
Disminución (aumento) en fondo de cesantía		(37,993)	-
Disminución en activos disponibles para la venta		-	-
Aumento en otros activos		(39,538)	(441,475)
Aumento (Disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		(355,292)	(3,335,681)
Aumento en adelantos recibidos de clientes		37,017	-
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(249,812)	(33,058)
Aumento en adelanto recibido para compra de terrenos		(54,548)	-
Pagos en prima de antigüedad e indemnización		(90,109)	(193,516)
Efectivo neto generado por actividades de operación		<u>(1,389,699)</u>	<u>(7,988,921)</u>
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación		<u>2,028,261</u>	<u>(3,703,978)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión			
Redención de (pagos por) inversiones		-	30,000
Pagos por adquisición de activos fijos		(2,033,576)	(1,193,520)
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(2,033,576)</u>	<u>(1,163,520)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
(Disminución) aumento en sobregiro bancario		-	232,881
Efectivo recibido de bancos		9,850,000	10,850,000
Efectivo pagado a bancos		(9,850,000)	(10,850,000)
Efectivo pagado a banco - bonos		(2,000,000)	(1,904,279)
Efectivo (pagado a) recibido de partes relacionadas		2,151,113	2,680,833
Efectivo recibido de accionistas		-	9,467,439
Impuesto complementario pagado		(2,384)	(7,168)
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>148,729</u>	<u>10,469,706</u>
Aumento neto del efectivo		<u>143,414</u>	<u>5,602,208</u>
Efectivo al inicio del año		3,825,279	1,995,738
Efectivo al final del año	4	<u>3,968,693</u>	<u>7,597,946</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

Handwritten signature and initials.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

Grupo Calesa, S. A. se dedica a la tenencia de acciones u otros títulos de cualquier tipo emitidos por Sociedades Civiles, Anónimas o de cualquier otra naturaleza. Grupo Calesa, S. A. y sus subsidiarias, están debidamente constituidas conforme a las leyes de la República de Panamá.

Las instalaciones y oficinas operativas del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias se encuentran en el Distrito de Natá en la Provincia de Coclé en donde cada una de las compañías del Grupo realiza las siguientes operaciones:

- **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliada** está representada por Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc. y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.; así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S. A. sus subsidiarias Arrocería del Bayano, S. A., Agroindustrias del Bayano, S. A., Semillas de Coclé, S. A., Viejo Bajo S. A., Querévalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A. Las operaciones de las compañías se detallan a continuación:
 - **Compañía Azucarera La Estrella, S. A.** es un ingenio que se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de caña para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanco directo y derivados como la melaza para el consumo nacional y para la exportación.
 - **Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.** son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.
 - **Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.** es una compañía que se encuentra sin operaciones.
 - **Central de Granos de Coclé, S. A.** se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional.
 - **Semillas de Coclé, S. A.** se dedica a la investigación y producción de semilla de arroz certificada.
 - **Arrocería del Bayano, S. A., Agroindustrias del Bayano, S. A., Viejo Bajo S. A., Querévalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A.** son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de arroz por 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 2014
(Cifras en Balboas)

- **Camaronera de Coclé, S. A.** se dedica a la producción de post-larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón. Sus laboratorios de post - larvas se encuentran 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 el Distrito de Nata, Provincia de Coclé.
- **Industrias de Nata, S. A.** se dedica a la elaboración de alimentos balanceados para la nutrición animal (bovinos, equinos, porcinos, aves, peces y camarones), tanto para el consumo nacional y la exportación.
- **Compañía Ganadera de Coclé, S. A.** se dedica a ceba de ganado bovino y al cultivo de arroz en cáscara, el cual es vendido en su totalidad a Central de Granos de Coclé, S. A. (compañía relacionada). Además, se dedica a la exportación de frutas y tubérculos.
- **Central de Abastos, S. A.** se dedica a la distribución y comercialización de insumos agropecuarios, veterinarios y equipos agroindustriales. Su bodega y oficina de ventas se encuentran ubicadas en el Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.
- **Garchi Holding Corp.** es una sociedad anónima constituida para la tenencia de acciones.

Las oficinas administrativas de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias se encuentran ubicadas en la Vía Ricardo J. Alfaro, Provincia de Panamá.

Hechos de importancia

Mediante consentimiento otorgado por BG Trust y Acta de Sesión Extraordinaria de Junta de Accionistas, Central de Granos de Coclé, S. A. fue autorizado para celebrar convenio de re-organización estructural patrimonial mediante escisión parcial de activos (terrenos) traspasando los mismos a las siguientes sociedades: Viejo Bajo S. A., Queréyalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A., amparado en la Ley N° 85 del 2012, Artículo 505-A y siguientes del Código de Comercio de la República de Panamá.

Los activos que poseen las Compañías beneficiarias de la escisión han sido presentados como Activos disponibles para la venta en los estados financieros consolidados. Dicha venta ha sido autorizada por BG Trust y demás tenedores de Líneas de Adelanto y Bonos.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (*Cifras en Balboas*)

Aprobación de los estados financieros consolidados

(a)

Estos estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración de la Compañía el 31 de agosto de 2014.

2. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de estos estados financieros consolidados se presentan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas consistentemente con relación al año anterior.

Base de preparación

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, Normas Internacionales de Contabilidad e Interpretaciones (Colectivamente NIIFs).

La preparación de los estados financieros consolidados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de la Compañía ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de la Compañía. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros consolidados y sus efectos se revelan en la Nota 3.

Base de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación de algunos de los terrenos, tal como se revela en la Nota 9.

Bases de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los activos, pasivos, capital y cuentas de operaciones de las compañías mencionadas en la Nota 1, como si conformaran una sola entidad. La subsidiaria es controlada por la Compañía cuando ésta tiene el poder, ya sea directa o indirectamente, de gobernar las políticas financieras y operativas de una empresa para obtener beneficios de sus actividades. Para determinar el control son tomados en cuenta los derechos de votación potenciales que actualmente sean ejecutables o convertibles. Los estados financieros de las subsidiarias se incluyen en los estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Las Subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la Compañía obtiene control hasta el momento en que termina. Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período de la Compañía, utilizando los mismos principios contables.

Los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados en la consolidación.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América.

Cambios en las políticas contables

c) Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes a partir del 1° de enero de 2013

En estos estados financieros consolidados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que inician el 1° de enero de 2013 o en fecha posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y vigencia de cada nueva norma, interpretación y enmienda adoptada por la Compañía.

NIIF 12 - Información a revelar sobre participaciones en otras entidades

La NIIF 12 establece los requerimientos de revelación relativo a los intereses de una entidad en subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas y entidades estructuradas. La norma requiere que una entidad que informa revele información que ayude a los usuarios a evaluar la naturaleza y efectos financieros de la relación de la entidad que informa con otras entidades.

Dado que la nueva norma sólo afecta las revelaciones, no existen efectos en la posición financiera consolidada o el desempeño financiero consolidado de la Compañía.

NIIF 13 - Medición del Valor Razonable

La NIIF 13 establece un marco para determinar la medición del valor razonable y la revelación de información relativa a la medición del valor razonable, cuando las mediciones razonables y/o revelaciones son requeridas o permitidas por otras NIIFs.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Como resultado, la guía y requerimientos relativos a la medición del valor razonable que se encontraban previamente ubicadas en otras NIIFs han sido reubicadas ahora en la NIIF 13.

Si bien ha habido algunos cambios de redacción de la guía anterior, existen pocos cambios en los requisitos previos de medición del valor razonable. En lugar de ello, la NIIF 13 tiene por objeto aclarar el objetivo de la medición, armonizar los requisitos de información, y mejorar la coherencia en la aplicación de la medición del valor razonable.

La NIIF 13 no afectó significativamente a alguna medición del valor razonable de los activos y pasivos de la Compañía, los cambios han sido limitados a la presentación y revelación, y por lo tanto, no tienen efectos en la posición financiera consolidada o en su desempeño financiero consolidado.

Además, la NIIF 13 debe ser aplicada de forma prospectiva y, por tanto, las revelaciones comparativas no se han presentado.

d) Normas que aún no son vigentes y no han sido adoptadas anticipadamente

Una serie de normas e interpretaciones nuevas son efectivas para los períodos anuales que comienzan en o después del 1° de enero de 2014 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros consolidados. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros consolidados. A continuación se listan las normas y enmiendas:

<i>Norma</i>	<i>Vigencia</i>
• NIC 16 - Propiedad, planta y equipo, enmienda de mayo de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 24 - Información a revelar sobre partes relacionadas, enmienda de junio de 2011	1 de julio de 2014
• NIC 36 - Deterioro del valor de los activos, enmienda de mayo de 2013	1 de enero de 2014
• NIIF 9 - Instrumentos financieros	1 de enero de 2018

Activos financieros

La Compañía clasifica sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual el activo fue adquirido.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Efectivo

Para efectos de la preparación del estado consolidado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Estas se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas de ventas al crédito, y en casos de deterioro, se establece una provisión de cuentas de cobro dudoso. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Provisión para cuentas de cobro dudoso

La Administración estima la provisión para cuentas de cobro dudoso con base en la evaluación de las cuentas por cobrar y su viabilidad de cobro basada en la morosidad existente, garantías recibidas y criterio de la Administración sobre la capacidad de pago de los deudores. Las cuentas que resulten incobrables en cada período se rebajan de la provisión acumulada.

Inversiones en asociadas

Las asociadas son aquellas entidades, en la cual, la Compañía tiene una influencia significativa, pero no control sobre las políticas financieras y operativas, representando generalmente una tenencia menor al 20% de las acciones de capital de la entidad en que se posee la inversión, se registran bajo el método del costo. En el estado consolidado de ganancias o pérdidas se reconoce ingresos de la inversión sólo en la medida que la Compañía reciba el producto de la distribución de ganancias acumuladas, después de la fecha de adquisición.

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

Camaronera de Coclé, S. A. posee el 50% de las acciones emitidas por Altrix de Panamá, S. A. Esta inversión se mantiene bajo el método de participación patrimonial, y la misma se registró inicialmente al costo de adquisición y es ajustada posteriormente en función a la proporción de los resultados de las operaciones en la empresa participada que corresponde a la Compañía.

Deterioro - Activos financieros

Un activo financiero que no se lleve al valor razonable a través de ganancias o pérdidas se evalúa en cada fecha de reporte para determinar si existe evidencia objetiva de que su valor se ha deteriorado. Un activo financiero está deteriorado si existe evidencia objetiva de que un evento de pérdida ha ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, y que el evento de pérdida haya tenido un efecto negativo sobre las estimaciones de flujos de efectivo futuros del activo que puedan estimarse con fiabilidad.

dlb
Jan 26

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (*Cifras en Balboas*)

La evidencia objetiva de que los activos financieros (incluidos los instrumentos de patrimonio) están deteriorados puede incluir incumplimiento o mora por parte del cliente, la reestructuración de una cantidad adeudada a la Compañía, en los términos que la Compañía no consideraría de otro modo, las indicaciones de que un deudor o emisor entrará en quiebra o la desaparición de un mercado activo para los valores. En adición, para una inversión en un instrumento de patrimonio, una disminución significativa o prolongada en su valor razonable por debajo de su costo es una evidencia objetiva de deterioro.

La Compañía considera la evidencia de deterioro de las partidas por cobrar a nivel de un activo específico y a nivel colectivo. Todas las cuentas por cobrar son evaluadas por deterioro específico. Todas las partidas por cobrar individualmente significativas que no se consideraron específicamente deterioradas son evaluadas colectivamente por cualquier deterioro que se ha incurrido, pero aún no identificado.

Las partidas por cobrar que no sean individualmente significativas se evalúan colectivamente por deterioro mediante la agrupación de las partidas por cobrar con características de riesgos similares.

En la evaluación colectiva de deterioro, la Compañía utiliza las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la Administración en cuanto a si las actuales condiciones económicas y de crédito son tales que las pérdidas reales pueden ser mayores o menores que el sugerido por las tendencias históricas.

Las pérdidas se reconocen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas y se reflejan en una cuenta de provisión para cuentas de cobro dudoso. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través del estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Pasivos financieros

La Compañía clasifica sus pasivos financieros dependiendo del propósito para el cual el pasivo fue adquirido.

Cuentas por pagar y otros pasivos

Las cuentas por pagar y otros pasivos a corto plazo son reconocidas al costo, el cual se aproxima a su valor razonable, debido a la corta duración de las mismas.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Financiamientos

Los financiamientos son reconocidos inicialmente a su valor razonable, neto de los costos de transacción incurridos. Posteriormente, los financiamientos son reconocidos a su costo amortizado; cualquier diferencia entre el producto neto de los costos de transacción y el valor de redención es reconocida en el estado consolidado de ganancias o pérdidas durante el período del financiamiento, utilizando el método de línea recta.

Inventarios

Los inventarios están valuados a costo o al valor neto realizable, el que sea menor. El costo del inventario de productos terminados y productos en procesos incluye la materia prima, mano de obra directa y otros costos directos e indirectos relacionados con la producción. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del costo.

El método de inventario utilizado para su valuación es costo promedio.

El valor neto realizable representa la estimación del precio de venta menos todos los costos estimados de terminación y los costos que serán incurridos en los procesos de comercialización, venta y distribución.

Los inventarios de combustible, materiales y suministros se determinaron por el método de costo promedio. El costo incluye los costos de adquisición y también los costos incurridos al trasladar los inventarios a su ubicación y condiciones actuales. Los descuentos comerciales, las rebajas obtenidas y otras partidas similares se deducen en la determinación del precio de adquisición.

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito. 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.

Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 31 de mayo, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

Activos disponibles para la venta

La Compañía clasifica un activo como disponible para la venta, si su importe en libros se recuperará fundamentalmente a través de una transacción de venta, dentro del año siguiente. Estos activos se encuentran valuados al menor de su importe en libros o su valor razonable menos los costos de venta.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Las disminuciones debido a la reducción inicial o posterior del valor del activo hasta el valor razonable menos los costos de venta, se reconocen como pérdidas por deterioro en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Adelantos a proveedores

Ciertos proveedores requieren el pago por anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de los materiales e insumos. Estos pagos son contabilizados como adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la mercancía.

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

Los terrenos se registraron originalmente a su costo de adquisición, y posteriormente la Administración adoptó el método de contabilización de este bien a su valor de mercado, registrando un superávit por revaluación en la sección de patrimonio. El superávit por revaluación será transferido directamente a la cuenta de ganancias retenidas cuando se realice.

El edificio, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras están contabilizados al costo de adquisición. Las renovaciones y mejoras importantes son capitalizadas. Los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo, ni prolongan su vida útil son contabilizados a gastos de operaciones en la medida en que se incurren.

Las ganancias y pérdidas originadas por el retiro o disposición de una partida de propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras son producto de la diferencia entre el producto neto de la disposición y el valor en libros del activo, y son reconocidas como ingresos o gastos en el período en que se incurren.

La depreciación y amortización se calculan por el método de línea recta con base en los siguientes años de vida útil estimada:

Activos	Vida útil estimada en años
Edificio y mejoras	40
Maquinaria, equipo rodante y otros	6 ½ - 20
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	20
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	12 ½ y 40
Caballos de trabajo	10

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

Construcciones en proceso

Las construcciones en proceso incluyen todos los costos incurridos directamente en proyectos específicos. Al finalizar el proyecto, los costos son reclasificados a las cuentas específicas de los activos fijos relacionados.

Deterioro - Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de la Compañía es revisado a la fecha de reporte para determinar si existen indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivo estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos (unidades generadoras de efectivo).

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, neto de depreciación y amortización sino se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Activo intangible

La Compañía 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 probable para la generación de beneficios económicos futuros. Los costos de desarrollo capitalizados son reconocidos al costo menos su amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que haya experimentado. Este activo intangible tiene una vida útil definida, se reconoce al costo menos una amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que se haya experimentado, y se amortiza bajo el método de línea recta durante su vida útil estimada en diez (10) años.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

El Código de Trabajo indica que los empleadores deberán establecer un Fondo de Cesantía para pagar a los trabajadores en la terminación de todo contrato de tiempo indefinido la prima de antigüedad y una indemnización en caso de un despido injustificado o renuncia justificada. Para el establecimiento del fondo se debe cotizar trimestralmente la cuotaparte relativa a la prima de antigüedad del trabajador (1.92% del salario) y el cinco por ciento (5%) de la cuotaparte mensual de la indemnización a que pudiese tener derecho el trabajador.

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en fideicomiso administrados por entidades autorizadas e independientes del empleador, se reconocen como gasto de operaciones y son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta.

En cumplimiento con el Código de Trabajo, la Compañía ha establecido un Fondo de Cesantía apropiado.

Adelantos recibidos de clientes

La Compañía mantiene la política de recibir abonos de clientes para garantizar los despachos de productos terminados, los cuales son aplicados a la cuenta por cobrar después de generarse la factura de venta. Estos abonos son contabilizados como adelantos recibidos de clientes.

Provisión

Una provisión se reconoce, si como resultado de un evento pasado, la Compañía tiene una obligación legal o implícita en el presente que pueda ser estimada con suficiente fiabilidad, y es probable que una salida de beneficios económicos sea necesaria para cancelar la obligación.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por la Compañía se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo financiero o un activo financiero.

Las acciones comunes y preferidas de la Compañía se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta es el impuesto estimado a pagar sobre la renta gravable del año, utilizando la tasa efectiva vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera y cualquier otro ajuste sobre el impuesto a pagar con respecto a años anteriores.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Reconocimiento de ingresos

Ventas

Las ventas son reconocidas como ingreso cuando el producto es despachado y el derecho de propiedad sobre el mismo es transferido al comprador, sobre la base de acumulado o devengado.

Intereses

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. Estimaciones contables críticas y juicios

La Compañía ha realizado ciertas estimaciones y supuestos con relación al futuro. Los estimados y juicios son continuamente evaluados con base en la experiencia histórica y otros factores incluyendo las expectativas de eventos futuros que se crean sean razonables bajo las circunstancias. En el futuro, la experiencia real puede diferir de los estimados y supuestos. Los estimados y supuestos que involucren un riesgo significativo de causar ajustes materiales a los montos registrados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal, se discuten abajo.

Impuesto sobre la renta

La Compañía está sujeta a un juicio significativo que se requiere para determinar la provisión para impuesto sobre la renta. Durante el curso normal de los negocios, existen transacciones y cálculos para el impuesto final que la determinación es incierta. Como resultado, la Compañía reconoce estos pasivos fiscales cuando, a pesar que la creencia de la Administración sea soportable, la Compañía cree que ciertas posiciones son susceptibles de ser desafiadas durante la revisión por parte de las autoridades fiscales.

La Compañía cree que sus provisiones por impuesto son adecuadas para todos los años basada en su evaluación de muchos factores, incluyendo la experiencia y las interpretaciones de la legislación fiscal pasada. Esta evaluación se basa en estimaciones y suposiciones, y puede implicar una serie de juicios complejos sobre eventos futuros. En la medida en que el resultado fiscal final de estos asuntos es diferente a los montos registrados, tales diferencias se reconocen en el período en que se realice tal determinación.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

Contingencias legales

La Compañía revisa los casos legales pendientes siguiendo la evolución de los procedimientos legales y, en cada fecha de presentación de informes, con el fin de evaluar la necesidad de provisiones y revelaciones hechas en los estados financieros consolidados. Entre los factores considerados por la Compañía en la toma de decisiones sobre contingencias legales están la evolución del caso (incluyendo el progreso después de la fecha de los estados financieros consolidados, pero antes de que esas declaraciones sean emitidas), las opiniones o puntos de vista de los asesores legales, la experiencia en casos similares y cualquier decisión de la Administración de la Compañía en cuanto a cómo va a responder al pleito, reclamación o litigio.

4. Efectivo

Los saldos en efectivo al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentaban así:

	2014	2014
En la caja	329,249	73,006
En bancos - a la vista	3,639,444	3,752,273
	<u>3,968,693</u>	<u>3,825,279</u>

5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentaban los siguientes saldos:

	2014	2014
Clientes	17,368,546	12,530,804
Intereses por mora	(290,326)	(290,326)
	<u>17,078,220</u>	<u>12,240,478</u>
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(2,433,080)	(2,433,080)
	<u>14,645,140</u>	<u>9,807,398</u>
Colonos	2,062,312	1,070,321
Empleados	285,113	267,669
	<u>16,992,565</u>	<u>11,145,388</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(*Cifras en Balboas*)

Las cuentas por cobrar, clientes por antigüedad se detallan a continuación:

	2014	2014
Corriente	6,301,341	5,372,539
31 a 60 días	6,562,602	2,331,516
61 a 90 días	995,613	573,950
91 a 120 días	126,313	422,002
121 a 365 días y más	3,382,677	3,830,797
	<u>17,368,546</u>	<u>12,530,804</u>

La provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso reportó el siguiente movimiento durante el año:

	2014	2014
Saldo al inicio y al final del año	<u>2,433,080</u>	<u>2,433,080</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(*Cifras en Balboas*)

6. Inventarios

Los inventarios al 30 de noviembre y 31 de mayo estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2014
Azúcar y derivados:		
Refinada	4,129,010	13,210,517
Turbinada	3,565,154	8,385,424
Cruda	694,798	1,759,621
Melaza (derivado)	195	20,852
Producto importado	15,994	19,497
	<u>8,405,151</u>	<u>23,395,911</u>
Arroz en:		
Cáscara	6,966,456	9,326,735
Semilla	1,666,851	1,673,821
Pilado	289,804	222,099
Precocido	82,212	63,051
Arroz de segunda	-	7,319
Reproceso	220	320
	<u>9,005,543</u>	<u>11,293,345</u>
Camarones:		
En crecimiento	2,164,972	4,628,799
Reproductores en levantamiento	2,007,454	2,348,926
Producto terminado	3,036,432	396,661
	<u>7,208,858</u>	<u>7,374,386</u>
Ganado:		
Ovino	-	62,419
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,370,534	1,523,346
Productos terminados	221,281	260,741
	<u>1,591,815</u>	<u>1,784,087</u>
Inventario de mercancía para la venta	<u>2,112,223</u>	<u>2,136,189</u>
Otros:		
Combustible, materiales, insumos y suministros	9,895,709	9,568,046
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	63,424	166,468
	<u>38,282,723</u>	<u>55,780,851</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado hasta el 100% del saldo adeudado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se revela en las Notas 14 y 15.

7. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos al 30 de noviembre y 31 de mayo estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2014	2014
Plantaciones de caña	12,044,270	5,412,148
Plantaciones de arroz	1,379,782	920,921
Reforestación	20,910	20,910
	<u>13,444,962</u>	<u>6,353,979</u>

8. Impuestos y gastos pagados por anticipado

Los impuestos y gastos pagados por anticipado al 30 de noviembre y 31 de mayo se componen de las siguientes partidas:

	2014	2014
Gastos diferidos	925,784	1,232,944
Impuesto sobre la renta	796,117	616,063
Arrendos de tierras	178,190	342,521
Seguros pagados por anticipado	227,903	-
Documentos negociables	-	5,034
	<u>2,127,994</u>	<u>2,196,562</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

9. Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto

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

Costo	2014			Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	
Terrenos	9,743,585	-	-	9,743,585
Edificios y mejoras	10,779,906	1,097	-	10,781,003
Maquinaria, equipo rodante y otros	128,897,463	214,295	-	129,111,758
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,239,476	9,818	-	3,249,294
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	56,270,676	337,121	-	56,607,797
Caballos de trabajo	49,301	-	-	49,301
Construcciones en proceso	1,862,678	1,448,952	-	3,311,630
	<u>210,843,085</u>	<u>2,011,283</u>	<u>-</u>	<u>212,854,368</u>
Depreciación y amortización acumulada				
Edificios y mejoras	6,665,115	123,570	-	6,788,685
Maquinaria, equipo rodante y otros	81,434,186	2,089,352	-	83,523,538
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,885,548	59,736	-	2,945,284
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	51,439,704	1,411,680	-	52,851,384
Caballos de trabajo	44,541	843	-	45,384
	<u>142,469,094</u>	<u>3,685,181</u>	<u>-</u>	<u>146,154,275</u>
	<u>68,373,991</u>	<u>(1,673,898)</u>	<u>-</u>	<u>66,700,093</u>
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>74,188,194</u>	<u>(1,673,898)</u>	<u>-</u>	<u>72,514,296</u>

Bob
Carla

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

	2014			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	202,591,348	8,629,730	377,993	210,843,085
Depreciación y amortización acumulada	(135,031,203)	7,602,192	164,301	142,469,094
	<u>67,560,145</u>	<u>1,027,538</u>	<u>213,692</u>	<u>68,373,991</u>
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>73,374,348</u>	<u>1,027,538</u>	<u>213,692</u>	<u>74,188,194</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/. 3,930,729 en 2014 (2013: B/. 3,435,651).

Los terrenos, edificios y maquinaria garantizan las líneas de crédito concedidas por la emisión de bonos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S.A., tal como se revela en las Notas 14 y 15.

Las construcciones en proceso y otros activos en procesos corresponden a desembolsos incurridos por la Compañía en adiciones, mejoras e implementación de programas y licencias en las instalaciones y equipos de cómputo, las cuales serán reclasificadas a su respectiva cuenta de activo, una vez concluyan las mismas, no tienen una fecha específica de terminación.

Superávit por revaluación

Entre los años de 1974 y 1992, la gerencia autorizó el avalúo de ciertos terrenos de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S. A. El valor en exceso entre el valor en libros y el valor de mercado de los terrenos ha sido incluido como superávit por revaluación en la sección de patrimonio.

El superávit por revaluación, no puede ser distribuido a sus accionistas hasta que no sea efectivamente realizado.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

10. Activo intangible, neto

El activo intangible consiste en los costos internos incurridos en el Programa de Mejoramiento Genético aplicada en Líneas Puras de Camarón, cuyo objetivo es desarrollar familias de camarón resistentes a los virus WSSV y IHHNV, incluyendo la selección de características favorables para el 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 ha permitido a la Compañía mejorar las libras cosechadas, incrementando 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. El activo intangible al 30 de noviembre y 31 de mayo se detalla a continuación:

	2014	2014
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	(1,900,000)	(1,800,000)
	<u>1,704,526</u>	<u>1,804,526</u>

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2014	2014
Saldo al inicio del año	1,804,526	2,004,526
Amortización del año	(100,000)	200,000
Saldo al final del año	<u>1,704,526</u>	<u>1,804,526</u>

11. Saldos con partes relacionadas

La Compañía es parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí. Los saldos más importantes con partes relacionadas al 30 de noviembre y 31 de mayo se presentan a continuación:

	2014	2014
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>8,982,734</u>	<u>7,997,296</u>
Cuentas por pagar	<u>3,838,753</u>	<u>702,202</u>

John. R.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(*Cifras en Balboas*)

12. Inversiones

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

	2014	2014
Altrix de Panamá, S. A.		
1,000 acciones comunes sin valor nominal.	1,550,000	1,550,000
Representan el 50% de participación.		
Participación en la pérdida	(1,550,000)	(1,550,000)
Valor neto de la inversión	-	-
Otras inversiones	35,958	35,958
	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>

13. Otros activos

Los otros activos al 30 de noviembre y 31 de mayo se componen de las siguientes partidas:

	2014	2014
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	211,831	211,831
Proyecto - ISO Fábrica	61,279	70,032
Depósitos de garantía	49,671	49,671
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	201,524	153,233
	<u>525,305</u>	<u>485,767</u>

Fondo de redención a través de un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos al 12 de enero del 2010.

Los otros activos incluyen cuentas por cobrar judiciales y otras cuentas para las cuales la Compañía ha registrado una provisión para dichos saldos incobrables. Estas cuentas se detallan a continuación:

	2014	2014
Cuentas por cobrar judiciales	427,677	427,677
Cuentas por cobrar otras	77,824	77,824
	<u>505,501</u>	<u>505,501</u>
Provisión acumulada	(293,670)	(293,670)
	<u>211,831</u>	<u>211,831</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

14. Sobregiro y préstamos bancarios por pagar

El sobregiro y préstamos bancarios por pagar al 30 de noviembre y 31 de mayo se detallan a continuación:

	2014	2014
--	------	------

Banco General, S. A.

Sobregiro bancario que corresponde a cheques en circulación girados al final de mes.

	2014	2014
	-	-

Banco General, S. A. (Agente)

Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de dos (2) años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2014 y 2013. 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).

	28,550,000	28,550,000
--	------------	------------

Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2014 y 2013. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coatlé, S. A.

	7,350,000	7,350,000
--	-----------	-----------

Préstamo comercial con vencimiento a largo plazo. Tasa de interés variable en 2014 y 2013. Se amortiza mediante pagos mensuales que incluyen capital e intereses.

	35,507	35,507
	<u>35,935,507</u>	<u>35,935,507</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

15. Bonos por pagar

El 12 de enero de 2010, la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución CNV N°15-10, autorizó a Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (“El Emisor”) a ofrecer mediante Oferta Pública bonos corporativos emitidos en forma nominativa, registrada, y sin cupones, en denominaciones de B/. 1,000 y sus múltiplos hasta la suma de B/. 50,000,000. Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

Bonos Serie “A” por B/. 40,000,000

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa será revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.
- Los bonos serán redimidos mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la fecha de oferta, y un pago final al vencimiento de acuerdo a lo siguiente:

Año	% Trimestral	% Anual	Importe anual
1	2.5%	10%	4,000,000
2	2.5%	10%	4,000,000
3	2.5%	10%	4,000,000
4	2.5%	10%	4,000,000
5	2.5%	10%	4,000,000
6	3.125%	12.5%	5,000,000
7	3.125%	12.5%	5,000,000
Al vencimiento		25%	10,000,000
			<u>40,000,000</u>

Bonos Serie “B” por B/. 10,000,000

- Causa una tasa de interés fija de 8%.
- Los bonos serán redimidos mediante un pago final al vencimiento.

Los intereses de los bonos de la Serie “A” y “B” se pagarán trimestralmente todos los 12 de abril, 12 de julio, 12 de octubre y 12 de enero de cada año.

Los bonos de las Series “A” y “B” tendrán un vencimiento de siete (7) años a partir de la fecha de oferta, es decir, el 12 de enero de 2017. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

[Handwritten signature]

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (*Cifras en Balboas*)

Los bonos están garantizados con:

- Bienes inmuebles compuesto por 19,000 hectáreas con un valor de mercado aproximado de B/.184,000,000 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. en octubre de 2013.
- Bienes muebles compuesto por las principales instalaciones y equipo industrial propiedad de las Compañías y de los fiadores solidarios.
- Fianza solidaria de las compañías del Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias a favor de los tenedores registrados de los bonos y los acreedores de las líneas de adelantos hasta por la suma de B/.80,000,000 más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos.
- Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de las Compañías.

De acuerdo con su fecha de redención, la porción corriente y no corriente se desglosa así:

	2014	2014
Bonos Serie "A"	23,000,000	27,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>33,000,000</u>	<u>37,000,000</u>
Pagos	<u>2,000,000</u>	<u>4,000,000</u>
	<u>31,000,000</u>	<u>33,000,000</u>
Porción corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(4,500,000)</u>
Porción no corriente	<u>28,500,000</u>	<u>28,500,000</u>

"El Emisor" podrá realizar abonos extraordinarios a capital de los bonos de la Serie "A" y "B" únicamente producto del exceso de flujo de efectivo del Emisor o por aportes de capital, en cualquier fecha de pago de intereses una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

“El Emisor” podrá redimir anticipadamente los bonos Serie “A” y “B” sujeto a lo siguiente:

- Una vez transcurridos tres (3) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 101% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos;
- Una vez transcurridos cuatro (4) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100.5% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos; y
- Una vez transcurridos cinco (5) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos.

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones para “El Emisor” de no hacer; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o respectivos cuerpos de Dignatarios.
- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de los bonos y de la línea de adelantos.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salve que se trate de garantías permitidas.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

En el contrato de bonos se han establecido obligaciones financieras para “El Emisor”; entre las principales obligaciones están las siguientes:

- La deuda financiera total no exceda en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.70,000,000.
- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo que se trate de dividendos en acciones de la misma sociedad y de la misma naturaleza o salve que, se cumplan todas las siguientes condiciones (i) que el dividendo no exceda el 40% de las utilidades corrientes, y (ii) que estén en cumplimiento con el resto de las obligaciones financieras.

16. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital de la Compañía está compuesto por 3,000,000 de acciones, divididas así:

	2014	2014
Acciones comunes		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,549,268 acciones.	40,419,007	40,419,007
Acciones preferidas		
Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:		
• <i>Acciones preferidas - Clase “A”</i> 500,000 acciones preferidas, ninguna pagada ni emitida.	-	-
• <i>Acciones preferidas - Clase “B”</i> 500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.	5,000,000 <u>5,000,000</u>	5,000,000 <u>5,000,000</u>
Aporte adicional de los accionistas en proceso de emisión de acciones.	9,467,439 <u>54,886,446</u>	9,467,439 <u>54,886,446</u>

En agosto de 2013, los accionistas de la Compañía realizaron aportes adicionales de capital por la suma de B/.9,467,439.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(*Cifras en Balboas*)

Condiciones de las Acciones Preferidas

- Las acciones Clase "A" tendrán derecho a recibir dividendos acumulativos sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la Compañía. Estas acciones tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la Compañía, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones preferidas Clase "B" y las acciones comunes percibirán dividendos de la Compañía, única y exclusivamente luego de que se haya satisfecho los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase "A".

Tales dividendos será acumulativos, de forma tal que si la Compañía dejara en cualquier año fiscal de pagar dividendos para las acciones preferidas de la Clase "A" emitidas y en circulación, tal diferencia en los dividendos será pagada antes de que cualquier dividendo sea pagado a los tenedores de las acciones preferidas de la Clase "B" o a los tenedores de acciones comunes.

Los tenedores de las acciones Clase "A" no tendrán derecho a voto ni a participar en las reuniones de la Junta General de Accionistas. Las acciones preferidas Clase "A" podrán tener fecha de redención, si así lo determina la Junta Directiva de la Compañía. En case de tener fecha de redención, la misma será a un precio equivalente al ciento por ciento (100%) del valor nominal de dichas acciones más los dividendos acumulados.

- Las acciones Clase "B" tendrán derecho a recibir dividendos sobre sus acciones que se pagarán en base a la tasa y condiciones que fije la Junta Directiva de la Compañía. 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 Compañía, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones comunes percibirán dividendos de la Compañía, única y exclusivamente luego de que se hayan satisfechos los dividendos correspondientes a las acciones preferidas Clase "A" y a las acciones preferidas Clase "B". Tales dividendos de las acciones preferidas de la Clase "B" serán acumulativos y se convertirán en una obligación para la Compañía 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

Las acciones preferidas tipo "B" serán perpetuas y no son redimibles a opción del tenedor. No obstante, la Compañía se reserva el derecho de, en cualquier momento cuando lo determine la Junta Directiva, comprarlas o redimir las, 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 Compañía 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 Compañía, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Compañía.

17. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos al 30 de noviembre se desglosan así:

	2014	2013
Salarios y otras remuneraciones	1,315,026	1,021,029
Asesoría y servicios profesionales	214,253	338,910
Seguros	189,678	200,585
Impuestos	186,927	244,042
Cuota patronal	208,011	204,660
Programa genético	26,995	83,248
Agua, luz y teléfono	130,077	156,084
Servicio de equipos	30,274	121,676
Depreciación y amortización	177,897	93,637
Cargos administrativos	7,698	66,424
Trabajos realizados por terceros	30,884	86,654
Viáticos	23,141	62,842
Transporte	135,851	58,913
Útiles de oficina	45,462	30,109
Beneficios a empleados	15,870	14,613
Prestaciones laborales	177,395	190,210
Relaciones públicas	17,181	27,161
Cuotas y suscripciones	6,159	6,981
Materiales de mantenimiento	1,985	5,785
Reparación y mantenimiento	23,261	4,754
Aseo y limpieza	6,242	6,771
Publicidad	819	1,967
Alquileres	19,547	14,935
Cafetería	2,055	1,934
Misceláneos	19,855	27,704
	<u>3,012,543</u>	<u>3,071,628</u>

Handwritten signature and initials

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

18. Gastos de ventas

Los gastos de ventas al 30 de noviembre se desglosan así:

	2014	2013
Cargas, acarreos y fletes	1,237,210	1,075,538
Salarios y otras remuneraciones	425,944	339,479
Asesoría y servicios profesionales	99,592	114,224
Cuota patronal	77,316	79,968
Alquiler	57,570	50,045
Agua, luz y teléfono	40,603	37,919
Depreciación y amortización	36,828	38,970
Transporte de personal	46,635	38,332
Comisión por venta	37,773	36,171
Seguros	26,487	29,760
Combustibles y lubricantes	27,781	23,558
Prestaciones laborales	65,214	65,488
Material de empaque	9,500	24,339
Reparación y mantenimiento	24,822	20,116
Trabajos realizados por terceros	33,555	28,788
Viáticos y gastos	29,648	20,905
Promoción y publicidad	38,682	32,791
Mermas y pérdidas	3,739	36,953
Útiles de oficina	16,082	13,431
Aseo y limpieza	4,791	4,324
Beneficios a empleados	6,984	3,605
Materiales de operación	14,988	893
Impuestos	380	751
Misceláneos	143,261	14,511
	<u>2,505,385</u>	<u>2,130,859</u>

Handwritten signature/initials

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

19. Otros ingresos

Los otros ingresos al 30 de noviembre se detallan a continuación:

	2014	2013
Venta de propiedades	7,756	540,493
Intereses ganados	44,657	46,225
Materiales	37,443	52,635
Cheques y boletas caducas	5,272	4,124
Dividendos recibidos	3,332	31,063
Alquiler de tierras	119,460	5,072
Asistencia técnica	44,031	0
Otros	156,696	171,182
	<u>418,647</u>	<u>850,794</u>

20. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

En virtud de sus operaciones, la Compañía está expuesta a los siguientes riesgos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional

En forma común como todos los demás negocios, la Compañía está expuesta a riesgos que surgen del uso de instrumentos financieros. Esta nota describe los objetivos, políticas y procesos de la Compañía para administrar los riesgos y métodos utilizados para medirlos. Información cuantitativa adicional respecto a dichos riesgos se presenta a lo largo de estos estados financieros consolidados.

No ha habido cambios sustantivos en la exposición de la Compañía a los riesgos de instrumentos financieros, sus objetivos, políticas y procesos para administrar dichos riesgos o los métodos utilizados para medirlos desde los períodos previos, a menos que se señale lo contrario en esta nota.

Los principales instrumentos financieros utilizados por la Compañía, de los cuales surge el riesgo por instrumentos financieros, son los siguientes:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar - Clientes
- Préstamos y bonos por pagar
- Cuentas por pagar proveedores y de otro tipo

Algunos de los instrumentos financieros identificados por la Compañía son de corta duración, razón por la cual se presentan su valor registrado, el cual se aproxima a su

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014 (Cifras en Balboas)

valor razonable. Los bonos son compromisos a largo plazo, consecuentemente son reconocidos inicialmente a su valor registrado, y posteriormente a su costo amortizado.

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de la determinación de los objetivos y políticas de gestión de riesgos de la Compañía, a la vez de conservar la responsabilidad final de éstos; la Junta Directiva ha delegado la autoridad del diseño y operación de procesos que aseguren la implantación efectiva de los objetivos y políticas a la Administración de la Compañía. La Junta Directiva recibe informes de la Administración, a través de los cuales revisa la efectividad de los procesos establecidos y la adecuación de los objetivos y políticas.

El objetivo general de la Junta Directiva es fijar políticas tendientes a reducir el riesgo hasta donde sea posible, sin afectar indebidamente la competitividad y flexibilidad de la Compañía. A continuación se señalan mayores detalles en relación con tales políticas:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge debido a que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad de la Compañía, no cumpla completamente y a tiempo con cualquier pago que debía hacer a la Compañía de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió u originó el activo financiero respectivo.

La Compañía está expuesta principalmente al riesgo de crédito que surge de:

- Cuentas por cobrar - Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites en montos de crédito.

Adicionalmente, la Administración evalúa y aprueba previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para la Compañía, basada en el historial de crédito del cliente dentro de los límites establecidos, y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente.

- Cuenta corriente en bancos - Para mitigar éste riesgo, la Compañía solamente mantiene cuentas en bancos reconocidos a nivel local.

Riesgo de liquidez

Es el riesgo de que la Compañía encuentre dificultades en el cumplimiento de las obligaciones relacionadas con sus pasivos financieros a su vencimiento, que se liquidan mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero.

Las políticas de la Compañía para administrar la liquidez es asegurar en la medida de lo posible que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y en condiciones de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o correr riesgos de daños a la reputación de la Compañía.

logif
Don

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2014
(Cifras en Balboas)

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2014		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	35,935,507	35,935,507	-
Bonos por pagar	31,000,000	2,500,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores	10,806,573	10,806,573	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	3,838,753	-	3,838,753
	2014		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	35,935,507	35,935,507	-
Bonos por pagar	33,000,000	4,500,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores	11,402,045	11,402,045	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	702,202	-	702,202

Riesgo operacional

El riesgo operacional surge al ocasionarse pérdidas por la falla o insuficiencia de los procesos, personas y sistemas internos o por eventos externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios, y del cumplimiento de estándares corporativos generalmente aceptados.

Para administrar este riesgo, la Administración de la Compañía mantiene dentro de sus políticas y procedimientos los siguientes controles: separación de funciones, controles internos y administrativos.

Administración de capital

Las políticas de la Compañía es mantener una base de capital sólida para sostener sus operaciones. La Junta Directiva vigila el retorno de capital, que la Compañía define como el resultado de las actividades de operaciones divididas entre el patrimonio neto. La Junta Directiva busca mantener un equilibrio entre una posible mayor rentabilidad con un menor nivel de endeudamiento comparado con las ventajas de seguridad que presenta la posición actual de capital.

[Handwritten signature]

ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA

[Handwritten signature]

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Compañía Ganadera Hatá, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Ingresos y costo:									
Ventas, netas	62,613,988 a)	4,206,781		-	33,028,878	22,459,263	6,984,411	2,163,583	2,184,634
Costo de ventas	(55,977,711)	- a)	4,206,781	-	(29,480,522)	(20,857,900)	(6,297,406)	(1,854,821)	(1,693,843)
Ganancia (pérdida) bruta	6,636,277	4,206,781		-	3,548,356	1,601,363	687,005	308,762	490,791
Gastos:									
Gastos generales y administrativos	(3,012,543)	- a)	0	-	(2,388,247)	(247,166)	(169,688)	(143,127)	(64,315)
Gastos de ventas	(2,505,385)	-	-	-	(1,658,805)	(360,646)	(237,763)	(1,174)	(246,997)
Total de gastos	(5,517,928)	-	0	-	(4,047,052)	(607,812)	(407,451)	(144,301)	(311,312)
Ganancia (pérdida) en operaciones	1,118,349	4,206,781	4,206,781	-	-498,696	993,551	279,554	164,461	179,479
Otros (egresos) ingresos, netos:									
Otros ingresos	418,647	-	-	-	262,303	13,276	85,708	47,139	10,221
Gastos financieros	(2,080,853)	-	-	-	(842,097)	(1,075,450)	(130,695)	(3,008)	(29,603)
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de otros (egresos) ingresos, netos	(1,662,206)	-	-	-	(579,794)	(1,062,174)	(44,987)	44,131	(19,382)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	(543,857)	4,206,781	4,206,781	-	(1,078,490)	(68,623)	234,567	208,592	160,097
Provisión para impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	(543,857)	4,206,781	4,206,781	-	(1,078,490)	(68,623)	234,567	208,592	160,097

ACTIVOS	Eliminaciones	Cr.	Calesa, S. A.	Grupo	La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Activos corrientes:										
Efectivo	3,968,693	-	-	-	2,686,887	700,004	425,897	25,392	130,513	-
Cuentas por cobrar, neto	16,992,565	-	-	-	12,566,576	1,594,146	553,138	655,117	1,623,588	-
Inventarios	38,282,723	-	-	-	25,349,084	8,636,435	2,018,987	158,356	2,119,861	-
Plantaciones y cultivos	13,444,962	-	-	-	12,772,483	-	-	672,479	-	-
Producción en proceso	4,324,383	-	-	-	4,324,383	-	-	-	-	-
Activos disponibles para la venta	1,141,780	-	-	-	0	-	-	-	-	1,141,780
Adelantos a proveedores	1,634,871	-	-	-	995,971	359,936	65,845	4,845	208,274	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	2,127,994	-	-	-	1,419,822	558,332	88,939	23,336	37,565	-
Total de activos corrientes	81,917,971	-	-	-	60,115,206	11,848,853	3,152,806	1,539,525	4,119,801	1,141,780
Activos no corrientes:										
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario	72,514,296	-	-	-	54,531,361	9,460,158	2,693,073	3,308,940	49,551	2,471,213
Activo intangible, neto	1,704,526	-	-	-	1,704,526	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	8,982,734	a)	72,745,280	9,467,439	54,948,566	7,876,149	7,917,294	5,599	11,505	1,501,462
Inversiones	35,958	-	-	-	10,848	-	8,450	16,660	-	-
Fondo de cesantía	1,712,579	-	-	-	1,439,741	-	-	-	-	-
Otros activos	525,305	-	-	-	283,088	65,894	100,585	50,393	25,345	-
Total de activos no corrientes	85,475,398	-	118,164,787	54,886,946	111,213,604	19,379,565	10,719,402	3,381,592	86,401	3,972,675
Total de activos	167,393,369	-	118,164,787	54,886,946	171,328,810	31,228,418	13,872,208	4,921,117	4,206,202	5,114,455
PASIVOS Y PATRIMONIO										
Pasivos corrientes:										
Préstamos bancarios por pagar	35,935,507	-	-	-	35,900,000	35,507	-	-	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	2,500,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	10,806,573	-	-	-	6,331,772	2,019,034	1,405,604	146,346	903,617	-
Adelantos recibidos de clientes	109,887	-	-	-	58,464	30,053	7,391	4,803	9,176	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,002,998	-	-	-	1,726,116	290,138	75,455	41,670	19,619	-
Adelanto por venta de terrenos	820,058	-	-	-	820,058	-	-	-	-	-
Total de pasivos corrientes	52,175,023	-	-	-	47,186,610	2,374,732	1,488,450	192,819	932,412	-
Pasivos no corrientes:										
Bonos por pagar - Porción no corriente	28,500,000	-	-	-	28,500,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	3,838,753 a)	72,745,280	-	500	10,006,341	46,858,118	9,000,000	5,049,845	2,646,236	3,022,993
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,079,544	-	-	-	795,238	177,665	42,428	56,413	7,800	-
Total de pasivos no corrientes	33,418,297	72,745,280	-	500	39,301,579	47,035,783	9,042,428	5,106,258	2,654,036	3,022,993
Total de pasivos	85,593,320	72,745,280	-	500	86,488,189	49,410,515	10,530,878	5,299,077	3,586,448	3,022,993
Acciones de capital	54,886,446 b)	45,419,507 b)	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	25,107,376	-	-	-	61,411,397	1,894,155	-	(4,238,539)	128,438	2,090,962
Superávit por revaluación	5,814,203	-	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario	(407,976)	-	-	-	(333,776)	(3,059)	(52,825)	(9,632)	(8,684)	-
Total de patrimonio	81,800,049	45,419,507	-	54,886,946	84,840,621	(18,182,097)	3,341,330	(377,960)	619,754	2,091,462
Total de pasivos y patrimonio	167,393,369	118,164,787	-	54,886,946	171,328,810	31,228,418	13,872,208	4,921,117	4,206,202	5,114,455

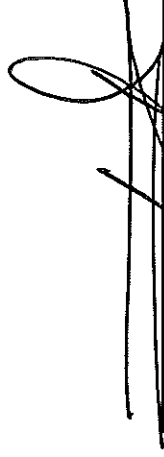
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Tres meses terminados al 30 de noviembre

(cifras en Bolboos)

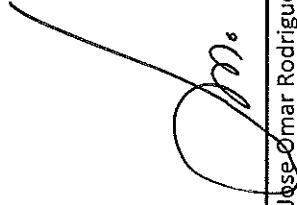
	Eliminaciones	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Holding, Corp. Garchi
Ingresos y costos:										
Ventas, netas	a)	2,422,864		-	14,890,938	11,159,188	2,560,584	2,119,942	1,302,278	-
Costo de ventas	a)	-	2,422,864	-	(13,322,262)	(10,588,514)	(2,347,829)	(1,763,182)	(995,389)	-
Ganancia (pérdida) bruta		3,015,754		-	1,568,676	570,674	212,755	356,760	306,889	-
Gastos:										
Gastos generales y administrativos	- a)	(1,468,630)	0	-	(1,144,071)	(123,083)	(86,205)	(80,931)	(34,340)	-
Gastos de ventas	-	(1,290,119)	-	-	(820,722)	(189,258)	(154,509)	(532)	(125,098)	-
Total de gastos		(2,758,749)	0	-	(1,964,793)	(312,341)	(240,714)	(81,463)	(159,438)	-
Ganancia (pérdida) en operaciones		257,005	2,422,864	-	(396,117)	258,333	(27,959)	275,297	147,451	-
Otros (egresos) ingresos, netos:										
Otros ingresos	-	238,375	-	-	131,442	5,294	83,781	7,942	9,916	-
Gastos financieros	-	(1,039,475)	-	-	(448,080)	(556,504)	(42,493)	819	6,783	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de otros (egresos) ingresos, netos		(801,100)	-	-	(316,638)	(551,210)	41,288	8,761	16,699	-
Ganancia (pérdida) antes de impuesto		(544,095)	2,422,864	-	(712,755)	(292,877)	13,329	284,058	164,150	-
Provisión para impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta		(544,095)	2,422,864	-	(712,755)	(292,877)	13,329	284,058	164,150	-

Berta García de Paredes

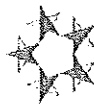
Ing. Berta García de Paredes Chiari
Director Presidente



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



Lic. Jose Omar Rodriguez
Gerente de Contabilidad



BGT | BG Trust,
Inc.

14(302-01)267-19

12 de diciembre de 2014

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

REF.: FIDEICOMISO DE GARANTÍA DE LA EMISIÓN DE BONOS DE
COMPañIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.

Estimados señores:

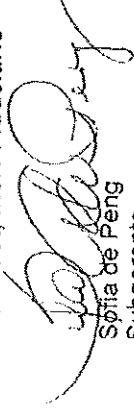
En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por \$50,000,000.00 realizada por **COMPañIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 30 de Noviembre de 2014, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

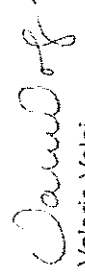
1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre ciertas fincas propiedad del Fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según las mismas se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 475277, de la Sección de Hipotecas del Registro Público y sus posteriores modificaciones.
2. Primera Hipoteca a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$10,000,000.00** sobre ciertos 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. con saldo de **US\$1,041.82**.

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


Spia de Peng
Subgerente


Valerie Voloj
Gerente

SPVV/hm



Este documento es una copia de un documento original que se encuentra en el archivo de la Superintendencia del Mercado de Valores.

