

LA SOCIEDAD;

b. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros de LA SOCIEDAD, no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999) y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.

c. Que a nuestro juicio, los Estados Financieros Anuales de LA SOCIEDAD, así como cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los resultados de las operaciones de LA SOCIEDAD, para el período correspondiente a del primero (1º) de junio de dos mil catorce (2014) a treinta y uno (31) de mayo de dos mil quince (2015).

d. Que los firmantes:

d.1 Somos responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa;
d.2 Hemos diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre LA SOCIEDAD y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados.

d.3 Hemos evaluado la efectividad de los controles internos del emisor dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros.

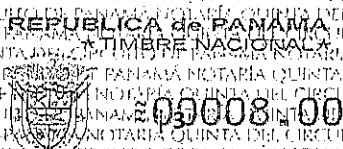
d.4 Hemos presentado en los Estados Financieros nuestras conclusiones sobre la efectividad de los controles internos de LA SOCIEDAD, con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.

e. Que cada uno de los firmantes han revelado a los auditores de LA SOCIEDAD y al comité de auditoría (o a quien cumpla funciones equivalentes) lo siguiente:

e.1 Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de LA SOCIEDAD para registrar, procesar y reportar información financiera, así como cualquier debilidad existente en los controles internos.

e.2 Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de LA SOCIEDAD

f. Que cada uno de los firmantes hemos revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios



NOTARÍA PÚBLICA QUINTA
Círculo Notarial de Panamá
REPUBLICA DE PANAMA

significativos en los controles internos de LA SOCIEDAD, o cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa.-----

Esta declaración se realiza para ser presentada ante la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá.-----

Leída como les fue esta declaración a los comparecientes en presencia de los testigos instrumentales señores MAYLA CASTRELLON DE BOCANEGRA, con cédula de identidad personal número cinco- doce- mil cuatrocientos sesenta y seis (5-12-1466) y MARLON ELIAS SALINAS MENDIVES, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos cincuenta y seis-ochocientos treinta y siete (8-456-837), ambos mayores de edad, panameños y vecinos de esta ciudad, a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación, y para constancia lo firman todos juntos con los testigos antes mencionados por ante mí, el Notario que doy fe.-----

Berta Garcia de Paredes

BERTA GARCIA DE PAREDES CHIARI

Jose Rodolfo Chiari Benedetti

JOSE RODOLFO CHIARI BENEDETTI

Hans H. Hammerschlag

HANS H. HAMMERSCHLAG

Carlos Zarata Martins

CARLOS ZARATA MARTINS

Mayla Castellon de Bocanegra

MAYLA CASTRELLON DE BOCANEGRA

Marlon Elias Salinas Mendives

MARLON ELIAS SALINAS MENDIVES

Jorge Eliezer Gantes Singh

JORGE ELIEZER GANTES SINGH



Notario Público Quinto del Circuito de Panamá

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL

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

Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las Leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No.259 del 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita a Tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

VALORES REGISTRADOS BONOS CORPORATIVOS

SERIE A: US\$40,000,000.00 Emisión 12 Ene 2010

SERIE B: US\$10,000,000.00 Emisión 12 Ene 2010

Emisión

Ambas series en dominaciones de mil dólares (US\$ 1,000.00) y sus múltiplos, de esta emisión se encuentra en circulación al 31 de mayo de 2011 US\$40,000,000.00 de la serie 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 PANAMA

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 NATA

Vía Interamericana, Natá

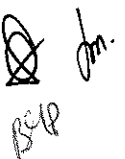
Apartado 49, Aguadulce

República de Panamá

Teléfonos (507) 997-4321

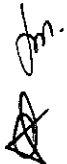
Fax (4507) 997-3177

E-mail calhhh@grupocalesa.com


BEP

INDICE

I.	INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA	2
A.	Historia y Desarrollo de CALESA.....	2
B.	Pacto Social y Estatutos de CALESA.....	2
C.	Descripción de la Industria:	3
D.	Litigios Legales:	3
E.	Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:.....	4
1.	Orígenes	4
2.	Condiciones Naturales.....	4
3.	Fuente y Disponibilidad de Materias Primas.....	4
4.	Evolución de la Industria.....	5
5.	Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.....	5
F.	Estructura Organizativa:	6
G.	Propiedad, Planta y equipo	7
H.	Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias.....	8
II.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S. A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2015.....	8
A.	Liquidez	9
B.	Recurso de Capital	9
C.	Resultado de operaciones.....	9
D.	Análisis de Perspectivas.....	9
E.	Resumen Financiero.....	11
III.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA.....	12
A.	Liquidez	13
B.	Recursos de Capital	13
C.	Resultados de las Operaciones.....	13
D.	Análisis de Perspectivas.....	13
1.	COMPAÑIA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. (CALESA).....	13
2.	CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO).....	15
3.	CAMARONERA DE COCLÉ, S.A, (CAMACO)	15
4.	INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA).....	16
5.	GANADERA DE COCLÉ, S.A. (GANACO).....	17
6.	CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA).....	17
IV.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR.....	17
A.	Identidad	17
1.	Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa	17
2.	Compañía Azucarera La Estrella, S.A.....	21
3.	Central de Granos de Coclé, S.A.....	22
4.	Camaronera de Coclé, S.A.	22
5.	Ganadera de Coclé, S.A.	24
6.	Industrias de Natá S.A.....	24
7.	Central de Abastos, S.A.	25
8.	Asesores Legales	25
9.	Auditores	25
10.	Asesores Financieros.....	25
B.	Compensación.....	26
C.	Prácticas de la Directiva.....	26
D.	Empleados.....	26
E.	Propiedad de Acciones.....	27
V.	ACCIONISTAS PRINCIPALES	27
VI.	DIVULGACIÓN.....	28
VII.	ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL DEL 31 MAYO 2015.....	29

BHP


I. INFORMACION DEL EMISOR Y LA INDUSTRIA AZUCARERA

A. Historia y Desarrollo de CALESA

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. es una Sociedad Anónima organizada y en existencia de conformidad con las Leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 259 del 11 de marzo de 1926 de la Notaría Pública Segunda del Circuito de Panamá, la cual se encuentra inscrita en tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público. Desde su organización CALESA ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social. Dichas reformas se encuentran debidamente registradas en el Registro Público. CALESA es una empresa pública registrada en la Comisión Nacional de Valores de Panamá, S.A.

A la fecha CALESA es propietaria de las acciones emitidas y en circulación de la siguientes subsidiarias: Agrícola de Río Grande, S.A., Roadvale International, Inc., y Transportes y Servicios Agrícolas, S.A. CALESA es igualmente propietaria de las acciones emitidas, pero no consolida, de Central de Granos de Coclé, S.A., dedicada a la siembra procesamiento y comercialización de arroz, Restan, S.A., y Agropecuaria Chorrillo, S.A., las cuales se presentan como Inversiones en sus estados financieros.

B. Pacto Social y Estatutos de CALESA

Las decisiones y resoluciones de la Junta Directiva se adoptaran mediante el voto favorable de cuatro (4) de cinco (5) directores de la sociedad. Los Directores serán elegidos por la Junta General de Accionistas por el sistema de voto acumulativo por un período de un (1) año, es decir, cada accionista tendrá derecho a emitir un número de votos igual al número de acciones que le correspondan, multiplicado por el número de Directores por elegir. No es necesario ser accionista para ser Director, ni por ende poseer un determinado número de acciones. Los Directores a su vez tienen un suplente personal que será de su libre escogencia. La Junta Directiva elegirá de su seno los Dignatarios de la sociedad. Los Directores podrán votar a favor de contratar los servicios o realizar transacciones con cualquiera sociedad en la cual tengan intereses o participación. No existe limitación para el retiro de Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores por razones de edad, sin embargo la Junta de Accionistas podrá remover de sus cargos a los Directores y Suplentes si así lo estima necesario con justificada razón o no. La Junta General de Accionistas determinará los emolumentos o remuneraciones que recibirán de manera fija o eventual los miembros de la Junta Directiva. Esta última no podrá autorizarse a sí misma el pago de emolumentos o compensaciones, sin embargo está facultada para determinar el pago de emolumentos o compensaciones a empleados subalternos del EMISOR.

El capital accionario de la empresa está compuesto por 1,000,000 acciones comunes con un valor nominal de US\$20.00 c/u las acciones comunes devengan dividendos de acuerdo al monto y fecha sujeto a ser determinado por la Junta Directiva del EMISOR o la Junta General de Accionistas. Los Tenedores de las acciones comunes tendrán derecho a voz y un (1) voto por cada acción que posean. En este sentido los tenedores de acciones comunes tendrán derecho a un voto por cada acción que esté registrada a su nombre. Toda reforma al Pacto Social del EMISOR, incluyendo el aumento del capital social deberá ser aprobada por la Junta General de Accionistas.

Cada año habrá reunión general de accionistas, la cual se verificará en la fecha y lugar que determinen los Estatutos de la Junta Directiva. Sin embargo se podrán convocar a reuniones extraordinarias siempre que lo estime conveniente la Junta Directiva o el Presidente de la Sociedad, o cuando así lo soliciten accionistas que representen por lo menos una vigésima parte del capital social.

Cualquier fusión o adquisición con otras sociedades debe ser aprobada por la Junta General de Accionistas. No obstante, los accionistas y la Sociedad tendrán derecho preferente a comprar las acciones de la sociedad que otro accionista desee traspasar. Todo traspaso de acciones deberá ser previamente aprobado por la Junta Directiva para que sea válido. Si los accionistas rehusasen la compra de las acciones, la Junta Directiva podrá adquirir para la sociedad las que se ofrezcan en venta. Podrá adquirir igualmente para la Sociedad, las acciones que se manden a vender en subasta pública por decreto judicial. Salvo lo anterior y cualquier otra limitación impuesta bajo las leyes panameñas o extranjeras, no se estipulan limitaciones en cuanto a derechos para ser propietarios de valores o ejercer derecho a voz y voto a los accionistas no residentes o extranjeros.

C. Descripción de la Industria:

En la actualidad operan en la República de Panamá cuatro ingenios azucareros, que son: el Ingenio Ofelina, propiedad de Cía. Azucarera La Estrella, el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarera de Alanje y el Ingenio La Victoria, propiedad de Compañía Azucarera La Victoria. Sólo los dos primeros tienen instalaciones para el procesamiento de azúcar refinada y participan aproximadamente en partes iguales en la comercialización de ese producto en el mercado doméstico, por un monto anual para el 2012 de 1,000,000 quintales. El resto del mercado que se cifra aproximadamente en 2,800,000 quintales está compuesto por la demanda de azúcar turbinada, azúcar crudo para exportación y azúcar blanco directo sector de mercado que está siendo atendido por los cuatro ingenios.

D. Litigios Legales:

Salvo los casos descritos a continuación, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y empresas afiliadas no tienen a la fecha en ningún tribunal de la República de Panamá juicio o demanda pendiente de naturaleza administrativa, judicial, arbitral o de conciliación en proceso o que se vaya a presentar a la fecha de este documento, que de ser resuelto en forma adversa pudiese tener una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera de EL EMISOR.

Proceso ordinario de mayor cuantía mediante el cual el Sindicato de Trabajadores de la Industria Agroindustrial de la Caña y Afines (SITACA) demanda a CALESA por una cuantía de B/.2,354,763 en donde pretende se declare que el sindicato es propietario por prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con ocho mil ochocientos sesenta y nueve con 09/100 metros cuadrados (8,869.09 mts2) o lo que resulte de la medición que realice el tribunal dentro del proceso, que forma parte de las fincas número 1254 ubicada en Llano Bonito, el Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé. El Primer Tribunal Superior del Primer Distrito Judicial mediante sentencia de 10 de julio de 2015 confirmó la decisión del juez de primera instancias de no conceder la prescripción solicitada por el sindicato. El demandante se encuentra en término para interponer recurso de casación ante la Corte Suprema de Justicia, por lo cual se debe esperar se agote el término para conocer si el caso ha llegado a su final.

Pese a que fue librado mandamiento de pago en contra de Acuícuola Las Huabas, S.A. a favor de Industrias de Natá, S.A., dado que el Juzgado Primero Civil de Herrera dictó sentencia favorable a favor de ésta última, se sigue pendiente de la denuncia de bienes de la primera para cautelarlos y hacer efectivo el cobro de la deuda.

Luego de que Raúl González demandó por daños y perjuicios por B/. 260,000.00 a la Compañía Azucarera la Estrella, S.A. (CALESA) y a Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO) dado que éstas presentaron denuncia contra él por faltante de dinero, el Juzgado Segundo de Circuito de Coclé, Ramo Civil, falló a favor de las dos empresas demandadas absolviéndolas de las reclamaciones por daños y perjuicios contenidas en la demanda sosteniendo en la sentencia que la denuncia interpuesta por CALESA y CEGRACO fue impersonal y que el encausamiento penal instaurado a Raúl González fue por ministerio de la Ley. Este fallo fue confirmado por el Tribunal Superior de Coclé y Veraguas. El demandante ha interpuesto un recurso de casación ante la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia

BPP
A

el cual se encuentra pendiente de resolver. Se estima que este fallo debe ser resuelto favoreciendo a las dos empresas demandadas.

E. Descripción del Negocio y Evolución de la Industria:

1. Orígenes

La producción de azúcar en Panamá se remonta a los principios del siglo XVI en el Valle de Santa María La Antigua del Darién, cuando se plantaron las primeras semillas. Se sabe que posteriormente se introdujo esta planta en lo que hoy se llama la Provincia de Coclé y a finales del siglo XVII se establecen varios trapiches en dicha área.

En el año 1912, Don Rodolfo Chiari establece el Ingenio Ofelina en las tierras de la Hacienda la Estrella, en la Provincia de Coclé. Posteriormente en el año 1926 se incorpora ésta al régimen de Sociedad Anónima, constituyéndose en la Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

2. Condiciones Naturales

Las condiciones de suelo y clima en el arco del Golfo de Parita ha permitido el desarrollo del cultivo de caña en esta región de las provincias centrales. En esta área están localizados los dos Ingenios más antiguos del país, el Ingenio Ofelina de propiedad del Emisor y el Ingenio Santa Rosa, propiedad de Azucarera Nacional, al igual que uno de los Ingenios establecidos por el Gobierno militar de la década de los 1970, conocido como el Ingenio La Victoria, el cual fue privatizado a finales de la década de los 1990, el otro ingenio azucarero que opera en el territorio nacional es el Ingenio de Alanje, propiedad de Central Azucarero de Alanje, S.A. quien hasta años recientes fue propiedad estatal y está ubicado en Alanje, provincia de Chiriquí, área de suelos ricos y con niveles freáticos más altos, por ende no típicamente cañeros.

Los suelos arcillosos permiten que las operaciones de cosecha sólo se realicen en la época de verano, que va desde el mes de enero hasta típicamente finales de abril de cada año, lo que nos diferencia de otras regiones geográficas donde las condiciones ambientales permiten la operación en casi todo el año.

La industria de la caña es una actividad ecológicamente amigable, en cuanto que no existen desperdicios o subproductos que después de la manipulación adecuada, vayan a contaminar el medio ambiente. El bagazo de la caña, una vez extraído el jugo, es utilizado como biomasa para la generación de vapor y con ello de energía eléctrica que permite operar la maquinaria y demás requerimientos de sus edificaciones. Una vez filtrado los jugos, los dos regresan al campo como abonos orgánicos que vuelven a enriquecer los suelos.

Los ingenios azucareros por su ubicación y por su requerimiento laboral, son fuente de generación de empleos y desarrollo en la región donde se desenvuelven, lo que resulta aún más importante por estar ubicados en áreas rurales que no cuentan con otras alternativas.

3. Fuente y Disponibilidad de Materias Primas

El emisor deriva sus ingresos casi en su totalidad de la siembra y procesamiento de la caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinado y azúcar refinada. La materia prima se constituye en la misma caña de azúcar, la cual en su mayoría es obtenida de la siembra en las fincas de propiedad de la empresa, afiliada y subsidiaria, lo que garantiza parcialmente la obtención de dicha materia prima. Parte de la caña es obtenida de terceros mediante el esquema de colonos los cuales se les brinda apoyo administrativo, logístico, técnico y económico por parte del Emisor, en la mayoría de los casos con garantía de la compra de su producción. Otros insumos requeridos durante el cultivo, como fertilizantes y otros, son adquiridos de suplidores locales y del exterior. Las compras de insumos son planificadas y ejecutadas de acuerdo a un calendario de requerimientos, el cual es basado

Handwritten signatures and initials, including "BEP" and "Jm.", are present in the bottom right corner of the page.

en la experiencia del Emisor, normalmente no presenta mayores riesgos de escasez de los mismos.

4. Evolución de la Industria

Hasta los años cincuenta la industria tuvo un crecimiento paralelo al del mercado nacional, con exportaciones menores, principalmente hacia los Estados Unidos de América. En la década de los sesenta hubo un crecimiento importante en las ventas al mercado de los Estados Unidos, en especial con la distribución de la cuota de importación que antes tenía Cuba, entre los países productores que así fueron seleccionados para acceder preferencialmente ese mercado. Las exportaciones a los Estados Unidos continuaron aumentando en los setenta e incluso hubo una bonanza de precios en el mercado mundial en los primeros años de esa década. Fue en ese decenio cuando el estado decide participar en el mercado e invierte sumas muy importantes en (i) el Ingenio La Victoria, ubicado en la Raya de Santa María, (ii) el Ingenio de Alanje, ubicado en la Provincia de Chiriquí (iii) el Ingenio Felipillo ubicado en la provincia de Panamá y (iv) el Ingenio de Las Cabras en Ocú. En la década pasada el Ingenio de Las Cabras fue privatizado y continuó operando en pequeña escala para la fabricación alcoholera y el Ingenio de Felipillo cerró sus operaciones y su maquinaria fue vendida hacia el extranjero.

El dinamismo que había tenido la cuota americana disminuyó en los años ochenta y los precios del mercado mundial llegaron a niveles históricos muy bajos. En 1988 y 1989 incluso se le suspendió la cuota a Panamá en el mercado norteamericano producto de las sanciones económicas impuestos por el gobierno de los Estados Unidos.

En la década de los noventa, ante el resurgimiento de la economía local con el restablecimiento de la democracia, se fue ganando mayor confianza y cónsono con ello se empezaron a hacer inversiones que propiciaron una modernización del sector. Igualmente hacia mediados de esa década se dio un aumento en otorgamiento de la cuota Americana a Panamá, llegando en 1996 ser hasta de 62,000 toneladas vs 30,578 toneladas hoy en día – actualmente a partir de la aplicación del Tratado de Promoción Comercial (TPC), Panamá tiene una cuota adicional de 7,000 toneladas. A finales de la década de los noventa, el estado, como parte de su nueva política económica, procedió a la privatización de los ingenios azucareros estatales, generando grandes pérdidas en sus ventas, ya que los precios de venta fueron considerablemente más bajos que los valores invertidos en dichas instalaciones. Para la década del 2000 el crecimiento ha sido sostenido, fluctuando entre un 1.8% y un 3.5% año. CALESA estima que la industria azucarera nacional produce en la actualidad aproximadamente 170,000 toneladas de azúcar, de las cuales un 75% lo destina el mercado nacional y la diferencia al mercado de exportación, principalmente a los Estados Unidos.

Entre las exportaciones de azúcar que realiza la República de Panamá, aproximadamente 30,578 toneladas están destinadas al mercado preferencial de cuotas de los Estados Unidos de Norteamérica, las cuales se dividen en pares iguales entre los cuatro ingenios azucareros que operan localmente. Este sistema de cuotas tiene entre sus principales defensores tanto a la propia industria azucarera doméstica americana, como a la industria del sector del maíz, pues de caer el precio de referencia doméstico del azúcar, desaparecería la competitividad tanto de los ingenios americanos como de la industria de los jarabes de fructosa de maíz. El establecimiento del sistema de cuotas es un régimen que se revisa periódicamente bajo el marco de una ley federal conocida como el "Farm Bill" la cual ha sido extendida nuevamente para el período 2014-2015, mecanismo este reconocido por la OMC.

5. Entorno Regulatorio y Mercado del Emisor.

El Emisor se acogió en 1989 al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones, previsto en la Ley N. 03 del 20 de marzo de 1986, la cual fue posteriormente derogada, pero se reconoció la vigencia de los derechos adquiridos mediante tales registros industriales, hasta su vencimiento el 1 de octubre de 2002. El beneficio de este

15/11
Am.
A

régimen de incentivos fue extendido hasta el 31 de diciembre de 2015, mediante Resolución Núm., 4 de 04 de febrero de 2010, de conformidad con los derechos emanados de dicha legislación y habida cuenta de que CALESA destina su producción parcialmente a la exportación, CALESA goza de los siguientes beneficios fiscales, en relación directa y proporcional a la producción que efectivamente destine a la exportación: (i) exoneración total del impuesto sobre la renta respecto de las ganancias (ii) exoneración total sobre exportaciones y (iii) exoneración total de los impuestos sobre las ventas. En adición a lo anterior y también al tenor de los beneficios que fueron adquiridos mediante el Registro Industrial, CALESA dispone de una exoneración total de los impuestos de introducción, contribuciones gravámenes y tasa o derechos aduaneros sobre la importación de materias primas, productos semi-elaborados o intermedios y cualesquiera otros insumos, así como los repuestos de maquinaria y equipos, envases y empaques utilizados en la producción efectivamente destinada a la exportación y, con respecto a la importación de los bienes antes mencionados a efectos de ser utilizados en la producción destinada al mercado doméstico, CALESA paga un impuesto de importación equivalente al 3% del valor CIF (costo más seguro más flete) de los insumos importados.

La finca la Estrella, el Ingenio Ofelina y las oficinas agroindustriales del Emisor se encuentran ubicados en el distrito de Natá, provincia de Coclé. Las oficinas corporativas del Emisor están localizadas en la Avenida Ricardo J. Alfaro en la ciudad de Panamá. La dirección postal de la sociedad es Apartado 9404, zona 7. El número de las oficinas corporativas es el 236-7011 y el número de fax es 236-1079.

El emisor se dedica a la siembra y procesamiento de caña de azúcar, la cual utiliza industrialmente para la fabricación de azúcar crudo, azúcar turbinada y azúcar refinada, las cuales procesa y comercializa en el mercado doméstico en envases de 1, 2, 5, 100 y 2,000lbs con exportaciones exclusivamente de azúcar cruda a granel al mercado extranjero y principalmente al mercado de los Estados Unidos de Norteamérica.

Para tal fin, la empresa cuenta con más de 6,000 hectáreas de cultivos de caña de azúcar con una capacidad instalada que permite procesar aproximadamente 6,000 toneladas de caña por día y la cual trabaja a la capacidad durante períodos de zafra. El emisor igualmente propicia el colonato de caña de terceros, principalmente compuesto por pequeño y medianos agricultores que dan uso a sus tierras, en la mayoría de los casos con la garantía de compra de sus producciones agrícolas y con el apoyo administrativo, logístico, técnico y económico de CALESA. La marca de los productos del Emisor, tal y como ha sido conocida y comercializada desde 1926 está distribuida bajo el nombre de LA ESTRELLA, derivando su nombre de la Hacienda donde se lleva a cabo la mayoría de las actividades agrícolas del emisor, y se identifican por la imagen de una Estrella Azul.

A través de muchos años, con su participación del mercado nacional, el Emisor ha generado conocimiento de las redes de distribución, las cuales atiende parcialmente por sí mismo y en parte a través de mayoristas, decisión que se fundamenta en un mejor control de sus gastos de ventas y de las particularidades del propio mercado. El emisor igualmente aprovecha como fortaleza que una empresa subsidiaria, Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), tenga la mayor participación individual del mercado nacional de procesamiento y distribución de arroz bajo las marcas Premier y Del Oro, pues estos tipos de productos, ambos de consumo diario y masivo, se combinan muy bien para efectos de su mercadeo y ventas. Con la excepción del Grupo Industrias Lácteas y de Cervecería Nacional, ningún otro cliente representa individualmente más del 10% de las ventas del Emisor.

F. Estructura Organizativa:

Compañía Azucarera La Estrella, S.A., es una Sociedad Anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA. Dicho Grupo en Septiembre de 2010-2011 concluyó un proceso de reconstrucción accionaria producto de lo cual, se construyó como Grupo CALESA, S.A. compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé,

INFORME DE ACTUALIZACION ANUAL AL 31 MAYO 2015 – EMISOR CALESA

S.A. (CEGRACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de Coclé, S.A. (SECOSA), Cía. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO), Central de Abastos, S.A. (CASA) y Garchi Holding Corp.

Grupo CALESA es el conglomerado agroindustrial más importante del país. Las operaciones de Grupo CALESA incluyen (i) producción de azúcar cruda, turbinada y refinada para el mercado local y de exportación, (ii) siembra procesamiento y comercialización de arroz especial y de primera, (iii) cultivo de camarón en estanques para exportación, (iv) fabricación de alimentos para consumo animal y (v) distribución y comercialización de equipos e insumos agropecuarios.

Grupo Calesa es propietario de más de 18,000 hectáreas de terreno en las Provincias Panamá, Coclé, Herrera y Chiriquí utilizadas para las explotaciones agroindustriales arriba mencionadas.

G. Propiedad, Planta y equipo

A continuación se presenta el cuadro de propiedad planta y equipos del emisor al 31 de mayo 2015:

2015				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costos:				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,167,401	1,857	-	6,169,258
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,729,052	3,734,732	45,402	88,418,382
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,683,190	79,266	-	2,762,456
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	50,418,006	2,094,114	-	52,512,120
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcciones en proceso	1,404,411	866,284	27,557	2,243,138
	<u>150,370,119</u>	<u>6,776,253</u>	<u>72,959</u>	<u>157,073,413</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	4,325,737	98,649	-	4,424,386
Maquinaria, equipo rodante y otros	54,286,887	3,008,735	22,286	57,273,336
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,385,423	98,761	-	2,484,184
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	42,452,283	2,191,263	-	44,643,546
Caballos de trabajo	33,641	1,668	-	35,309
	<u>103,483,971</u>	<u>5,399,096</u>	<u>22,286</u>	<u>108,860,781</u>
Costo neto	<u>46,886,148</u>	<u>1,377,157</u>	<u>50,673</u>	<u>48,212,632</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>49,699,148</u>	<u>1,377,157</u>	<u>50,673</u>	<u>51,025,632</u>

2014				
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	142,339,455	8,127,085	(96,131)	150,370,119
Depreciación y amortización acumulada	(98,464,904)	(5,115,198)	96,131	(103,483,971)
Costo neto	<u>43,874,551</u>	<u>3,011,887</u>	<u>-</u>	<u>46,886,148</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>46,687,551</u>	<u>3,011,887</u>	<u>-</u>	<u>49,699,148</u>

B910 Jan.

Los activos del emisor y sus subsidiarias se encuentran en las instalaciones de la empresa, ubicadas en su mayoría en Natá vía interamericana, Provincia de Coclé, en las provincias de Panamá, Herrera y Chiriquí. Al 31 de mayo 2015 estos activos tenían un valor neto de B/.51.00MM. Los mismos se componen principalmente por terrenos (B/.7.74MM); edificios (B/.1.74M); maquinaria, equipo rodante, taller y herramientas (B/.31.15MM); muebles de oficina (B/.278M); carreteras, puentes, drenajes, muros y otros (B/.7.87 MM) y construcciones en proceso (B/.2.24M).

Los terrenos corresponden a un número plural de fincas con un área total de 10,077 hectáreas, propiedad de CALESA y 1,348 hectáreas propiedad de subsidiarias Agrícola Río Grande, S.A., ubicadas en los distritos de Natá y Aguadulce, Provincia de Coclé, Santa María Provincia de Herrera; Las Tablas, Provincia de Los Santos y en la provincia de Panamá. Del total de hectáreas mencionadas, 9,354 hectáreas propiedad de CALESA y 1,308 hectáreas de Agrícola Río Grande, S.A., incluyendo mejoras sobre las mismas, se encuentran gravadas con primera hipoteca, constituidas bajo un fideicomiso de garantías, como colateral para garantizar emisión de bonos y línea de adelantos sindicales actuales.

Los activos principales del emisor se encuentran ubicados en las fincas y en el ingenio ubicado en Natá, provincia de Coclé. El Emisor cuenta con una capacidad instalada de molienda diaria de 6,000 toneladas de caña, refinería de azúcar y alambique para la producción de alcohol.

H. Tecnología, Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

La tecnología y capacidad productiva a implementar por el Emisor es comparable a la tecnología utilizada en países desarrollados como los Estados Unidos de América y Brasil. Esta tecnología permite ofrecer productos de la misma alta calidad al mercado nacional y extranjero, que cumplen con todas las normas especializadas tanto locales como internacionales para este tipo de industria.

El Emisor está en contacto con importantes centros de investigación regionales y extra-regionales, tanto para la adecuación de su banco genético de semillas de caña (p.ej. West Indies Central Sugar cane Breeding Station, Centro de Investigación de la Caña de Azúcar de Colombia – CENICAÑA, CTC de Brasil, CP de Florida, etc.), como para mantenerse actualizados con todos los avances de la industria azucarera, para lo cual invierte con regularidad para que sus técnicos y ejecutivos viajen a los congresos internacionales especializados en esta materia. CALESA ha hecho importantes inversiones en sus sistemas y equipos de control de calidad, las cuales permiten un monitoreo permanente y completamente automatizado y en línea de todo su proceso productivo, tanto en la parte operativa como la financiera.

CALESA le fue otorgada una licencia industrial, bajo registro número 386 del 14 de julio 1972, según resolución número 13 del Ministerio de Comercio e Industria, Departamento de Comercio Interior. Dicha licencia le permite a CALESA, mediante autorización expresa, ejecutar actividades que se relacionen a la producción de azúcar y alcoholes ventas de los mismos al por mayor. El registro industrial de la empresa venció el 7 de Octubre de 2002 y fue renovada y extendida hasta el 31 de Diciembre de 2015.

Con excepción de lo anterior, CALESA, o la actividad a la cual se dedica no está sujeta o de alguna forma depende del requerimiento de otras patentes o licencias.

El emisor cuenta con todas las patentes y licencias necesarias para ejercer la actividad agroindustrial.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A. Y SUBSIDIARIA Y AFILIADA PARA LOS DOCE MESES TERMINADOS AL 31 DE MAYO 2015.

El siguiente análisis está basado en el desempeño de la empresa mostrado en los estados financieros combinados auditados de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), subsidiarias y afiliadas para los doce meses terminados al 31 de mayo de 2015.

Handwritten signature and initials:
BEP Jan.

A. Liquidez

Al 31 de mayo de 2015, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiarias y afiliadas, presentó una mejora en su relación corriente de 0.90 al 31 de mayo de 2014 a 1.04 al 31 de mayo de 2015, producto de la disminución de los pasivos corrientes de B/.49.36MM al 31 de mayo de 2014, a B/.49.27MM al 31 de mayo de 2015. Esta reducción de los pasivos corrientes es causado por una disminución de B/1.71MM en línea de crédito que se compensa con el aumento de la porción corriente de bonos por pagar en B/. 0.500M. Los activos corrientes aumentaron de B/.44.32MM al 31 de mayo de 2014 a B/.51.07MM al 31 de mayo de 2015, debido principalmente por el incremento en inventario de producto terminado.

B. Recurso de Capital

El nivel de endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) fue muy similar al periodo anterior de 1.13 al 31 de mayo de 2014, a 1.14 al 31 de mayo de 2015. Lo anterior debido a la disminución en pasivos financieros por B/.7.75 que compensaron el resultado durante el periodo.

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 31 de mayo de 2015 contra 31 de mayo de 2014, se observan las siguientes variaciones de disminución: costos de ventas B/.24.20MM vs B/.27.56MM, gastos administrativos B/.3.78MM vs B/.4.04MM, y gastos de ventas B/.2.23MM vs B/.2.25MM.

El descenso en el margen bruto al 31 de mayo de 2015 comparado con el 31 de mayo de 2014 se debe principalmente por el cambio en el mix de ventas ocasionado por la disminución en la venta de melaza (-2.7MM gals.) como resultado de la suspensión de operaciones de Campos de Pesé, principal cliente local. Se están evaluando alternativas para comercializar melaza a mercados internacionales en el corto plazo.

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

Durante el periodo 2014-2015 CALESA continuó enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas e inclemencias del clima.

Las estrategias de mejoramiento de productividad del campo se basan en cambios fundamentales de la tabla tecnológica o secuencia de labores, relacionadas principalmente con la siembra mecanizada, fertilización, el control químico de malezas y la adaptación de la geometría de surcos para la cosecha mecanizada. Se inicia un proceso de sustitución de variedades con las que se espera un incremento significativo a mediano plazo en los rendimientos tanto en caña como en azúcar. Los cambios vienen acompañados en la actualización de equipos e implementos agrícolas en la formulación del proyecto de agricultura de precisión que se concretará en el 2017 y en una reestructuración de la organización administrativa de las operaciones agrícolas.

Para el periodo 2014-2015 los costos totales de campo se redujeron en 2% versus el periodo pasado, principalmente en combustible, fertilizantes y alquileres de maquinaria agrícola. Los costos promedios de fabricación por quintal se redujeron en un 6%. Se proyecta para la zafra 2016 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el 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.

El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola y con ello mayor impacto en la reducción de los costos, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población. Alineado con esta estrategia, se ha montado también un plan piloto de un proyecto de riego por goteo en caña de 162 hectáreas, que servirá como base de investigación sobre esta opción productiva, incluyendo la medición de parámetros meteorológicos, curvas de absorción de nutrientes, variedades promisorias, etc.. El avance de este proyecto al igual que otras iniciativas en las mejoras de cultivo en el primer trimestre 2015-2016 muestra resultados muy alentadores, por lo que consideramos que el periodo 2014-2015, ha sido uno de inflexión positiva con visión de futuro.

Todas estas estrategias de mejora en el área de Campo y Operaciones y su implementación de cara al periodo 2016 y dentro de un plan quinquenal, vienen acompañadas de cambios Gerenciales en el área de la Gerencia de Operaciones Agrícolas, Gerencia de Campo y Gerencia de Operaciones, con personal extranjero de más de 40 años de trayectoria exitosa en la industria azucarera, con amplia experiencia en la planificación, implementación, ejecución y control de las mejores prácticas tanto agrícolas como de operaciones mecánicas asociadas con el cultivo y su cosecha.

De igual manera hacia finales del periodo 2014-2015, se dio inicio a la implementación de un plan maestro de fábrica a 5 años, basados en darle estabilidad y cada vez mayor eficiencia operativa a la planta, incluyendo procesos de evaluación y factibilidad sobre posibles inversiones en destilación a partir de melazas y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica y tiempos perdidos, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación de sacarosa, que ayudarán a seguir disminuyendo los costos de fabricación.

Todos estos esfuerzos de creciente planificación estratégica y mejora sostenible, tomaron mayor fuerza, bajo la composición de un nuevo equipo gerencial, incluyendo cambios en posiciones de liderazgo de áreas críticas productivas como la Gerencia Industrial, la Gerencia de Fabricación, la Gerencia de Molinos y Calderas y reforzando igualmente el área de la Gerencia de Control de Calidad. Sus primeros impactos se vieron traducidos en un incremento en el rendimiento azucarero en la zafra 2015 vs el año anterior y cero quema de bunker para las calderas.

En el área de informática y sistemas de gestión financiera y operativa, continuamos con el proceso de migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

Por sexto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), con medidas innovadoras en varios frentes incluyendo la racionalización y uso óptimo en los recursos de agua tanto a nivel de campo como fabril, el uso de control biológico de plagas y el uso de biofertilizantes con fin de actuar cada vez más amigablemente con el medio ambiente y disminuir el uso de agroquímicos. 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.

BLP
Am.

E. Resumen Financiero

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2015	Mayo 2014	Mayo 2013
Ventas o ingresos Totales	32,945,252	40,113,076	32,738,295
Margen operativo	8.23%	15.62%	13.59%
Costo de ventas	24,208,738	27,560,571	22,197,834
Gastos de Ventas	2,236,665	2,251,714	2,120,122
Gastos de administración	3,787,400	4,036,940	3,972,484
Gastos de Intereses	923,917	1,241,772	1,125,455
Utilidad o (pérdida) neta	(2,051,268)	3,398,636	845,639
Acciones emitidas y en circulación	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Utilidad o (Pérdida) por acción	(2.05)	3.40	0.85
Depreciación y Amortización	4,948,226	4,051,397	3,274,201
Otros Ingresos	1,108,426	2,427,954	797,439

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2015	Mayo 2014	Mayo 2013
Activo Circulante	51,074,048	44,320,708	42,987,014
Activos Totales	163,406,010	166,662,719	162,712,053
Pasivo Circulante	48,768,327	49,364,268	53,844,708
Pasivos no corrientes	38,358,369	38,967,869	33,935,399
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	52,768,190	54,819,458	51,420,822
Patrimonio Total	76,279,314	78,330,582	74,931,946
RAZONES FINANCIERAS			
Deuda Total/Patrimonio	1.14	1.13	1.17
Capital de Trabajo	2,305,721	-5,043,560	-11,075,646
Razón Corriente	1.05	0.90	0.80
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	2.94	5.04	3.95

Las cifras del período fiscal terminado al 31 de Mayo de 2015 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2015	Mayo 2014	Mayo 2013
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por Revaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	52,516,314	54,567,582	51,168,946
Patrimonio Total	76,279,314	78,330,582	74,931,946

Handwritten signatures and initials:
 BAP
 dm.

GRUPO CALESA, S.A. concluyó en el período 2010-2011 año un proceso de reestructuración accionaria, producto de lo cual, se constituye como la tenedora de todas las acciones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

Producto del intercambio de acciones (SWAP), los accionistas de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. recibieron el equivalente de su capital accionario en acciones de GRUPO CALESA, S.A. Las emisiones de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA) no se vieron afectadas por la referida reestructuración accionaria ya que se mantienen todas las condiciones y garantías.

El valor pagado por las acciones en tesorería incluye B/1,636.560 pagado en exceso sobre el valor nominal de las acciones recompradas.


III. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

BALANCE GENERAL	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2015	Mayo 2014	Mayo 2013
Activo Circulante	85,422,388	81,175,133	81,429,255
Activos Totales	170,285,484	167,361,460	167,909,103
Pasivo Circulante	54,220,623	54,797,658	58,870,531
Pasivos no corrientes	23,935,309	30,217,512	38,448,993
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	45,419,007
Utilidad Retenidas	35,436,881	25,651,233	23,356,668
Patrimonio Total	92,129,552	82,346,290	70,589,579
RAZONES FINANCIERAS			
Deuda Total/Patrimonio	0.85	1.03	1.38
Capital de Trabajo	31,201,765	26,377,475	22,558,724
Razón Corriente	1.58	1.48	1.38
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	2.04	2.46	3.95

PATRIMONIO	ANUAL QUE REPORTA	ANUAL ANTERIOR	ANUAL ANTERIOR
	Mayo 2015	Mayo 2014	Mayo 2013
Capital en acciones comunes	54,886,446	54,886,446	45,419,007
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por Revaluación	5,814,203	5,814,203	5,814,203
Utilidades retenidas	35,028,903	25,245,641	22,956,369
Patrimonio Total	92,129,552	82,346,290	70,589,579

Este análisis incluye las operaciones consolidados del Grupo CALESA que integran Compañía Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Industrias de Natá, S.A. (INASA), Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA) y Garchí 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. La empresa Semillas de Coclé, S.A. se encuentra consolidada en los estados financieros de CEGRACO.

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

BGP


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 de las Compañías beneficiarias de la escisión han sido vendidos y reflejada su transacción completa en los estados financieros consolidados. Dicha venta fue autorizada por BG Trust y demás tenedores de Líneas de Adelanto y Bonos.

A. Liquidez

La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó un aumento de 1.48 al 31 de mayo de 2014, a 1.57 al 31 de mayo de 2015, debido principalmente por la reducción de los pasivos corrientes de B/.54.76MM al 31 de mayo de 2014 a B/.54.22MM al 31 de mayo de 2015, más que compensando la reducción de inventarios de B/. 55.78MM al 31 de mayo de 2014 a B/. 55.00MM al 31 de mayo de 2015. El incremento en el nivel de ventas de nuestros principales productos, mejor control en la gestión de inventarios y una mayor rotación de activo fueron las principales razones la mejora en liquidez.

B. Recursos de Capital

El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) disminuyó significativamente de 1.03 al 31 de mayo de 2014, a 0.85 al 31 de mayo de 2015, debido a reducción en los pasivos totales de B/. 84.95MM para el 31 de mayo de 2014 a B/. 78.16MM al 31 de mayo de 2015, aumento en el patrimonio por la ganancia del periodo resultado de la ventas de acciones y propiedades durante el periodo terminado al 31 de mayo de 2015.

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 31 de mayo de 2015 contra 31 de mayo de 2014 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.87.78MM vs B/.91.57MM, gastos administrativos B/.5.75MM vs B/.6.31MM, y gastos de ventas B/.4.61MM vs B/.4.36MM.

Las ventas del Grupo disminuyeron en 6%, de B/.113.15MM para los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2014, a B/.106.38MM a los doce (12) meses terminados al 31 de mayo de 2015. Esta disminución se debió principalmente a la disminución en las ventas de azúcar (17%) por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S.A (CALESA), aumento de ventas de arroz (66%) por parte de GANACO. El resto de las compañías mantuvieron igual nivel de ventas del periodo anterior como es el caso de CAMACO y otras como CEGRACO y SECOSA tuvieron una ligera disminución en sus ventas.

La utilidad bruta del Grupo disminuyó en un 2%, esto se debe principalmente a menor venta de CALESA específicamente la melaza durante el último periodo. En las otras compañías se observan comportamientos constantes al periodo anterior tal es el caso de CEGRACO, CAMACO, INASA, CASA y SECOSA. GANACO presenta una mejorías de 15% en la utilidad bruta producto del aumento en la actividad de cultivo de arroz.

D. Análisis de Perspectivas

1. Compañía Azucarera La Estrella (CALESA)

Durante el periodo 2014-2015 CALESA continuó enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas e inclemencias del clima.

Las estrategias de mejoramiento de productividad del campo se basan en cambios fundamentales de la tabla tecnológica o secuencia de labores, relacionadas principalmente con la siembra mecanizada, fertilización, el control químico de malezas y la adaptación de la geometría de surcos para la cosecha mecanizada. Se inicia un proceso de sustitución de variedades con las que se espera un incremento significativo a mediano plazo en los rendimientos tanto en caña como en azúcar. Los cambios vienen acompañados en la actualización de equipos e implementos agrícolas en la formulación del proyecto de agricultura de precisión que se concretará en el 2017 y en una reestructuración de la organización administrativa de las operaciones agrícolas.

Para el periodo 2014-2015 los costos totales de campo se redujeron en 2% versus el periodo pasado, principalmente en combustible, fertilizantes y alquileres de maquinaria agrícola. Los costos promedios de fabricación por quintal se redujeron en un 6%. Se proyecta para la zafra 2016 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el 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.

El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola y con ello mayor impacto en la reducción de los costos, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población. Alineado con esta estrategia, se ha montado también un plan piloto de un proyecto de riego por goteo en caña de 162 hectáreas, que servirá como base de investigación sobre esta opción productiva, incluyendo la medición de parámetros meteorológicos, curvas de absorción de nutrientes, variedades promisorias, etc.. El avance de este proyecto al igual que otras iniciativas en las mejoras de cultivo en el primer trimestre 2015-2016 muestra resultados muy alentadores, por lo que consideramos que el periodo 2014-2015, ha sido uno de inflexión positiva con visión de futuro.

Todas estas estrategias de mejora en el área de Campo y Operaciones y su implementación de cara al periodo 2016 y dentro de un plan quinquenal, vienen acompañadas de cambios Gerenciales en el área de la Gerencia de Operaciones Agrícolas, Gerencia de Campo y Gerencia de Operaciones, con personal extranjero de más de 40 años de trayectoria exitosa en la industria azucarera, con amplia experiencia en la planificación, implementación, ejecución y control de las mejores prácticas tanto agrícolas como de operaciones mecánicas asociadas con el cultivo y su cosecha.

De igual manera hacia finales del periodo 2014-2015, se dio inicio a la implementación de un plan maestro de fábrica a 5 años, basados en darle estabilidad y cada vez mayor eficiencia operativa a la planta, incluyendo procesos de evaluación y factibilidad sobre posibles inversiones en destilación a partir de melazas y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica y tiempos perdidos, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación de sacarosa, que ayudarán a seguir disminuyendo los costos de fabricación.

Todos estos esfuerzos de creciente planificación estratégica y mejora sostenible, tomaron mayor fuerza, bajo la composición de un nuevo equipo gerencial, incluyendo cambios en posiciones de liderazgo de áreas críticas productivas como la Gerencia Industrial, la Gerencia de Fabricación, la Gerencia de Molinos y Calderas y reforzando igualmente el área de la Gerencia de Control de Calidad. Sus primeros impactos se vieron traducidos en un incremento en el rendimiento azucarero en la zafra 2015 vs el año anterior y cero quema de bunker para las calderas.

En el área de informática y sistemas de gestión financiera y operativa, continuamos con el proceso de migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

Por sexto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), con medidas innovadoras en varios frentes incluyendo la racionalización y uso óptimo en los recursos de agua tanto a nivel de campo como fabril, el uso de control biológico de plagas y el uso de biofertilizantes con fin de actuar cada vez más amigablemente con el medio ambiente y disminuir el uso de agroquímicos. 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.

2. CENTRAL DE GRANOS DE COCLÉ, S.A. (CEGRACO)

En el período fiscal 2014-2015, CEGRACO registró ingresos por ventas de \$ 31.31MM, al evaluar el volumen de ventas por presentación la tendencia es positiva, el Arroz Especial (95/5) Marca Del'Oro, crece 9.8% versus el año anterior, demostrando la fortaleza de la marca en el segmento de arroz de alto valor y considerando que el precio de Del'Oro es superior a otras marcas, y en el caso del Arroz Primera (70/30) Marca Premier, el crecimiento es mayor al 29% mostrando fortaleza de marca ya que el volumen crece a pesar que todas las marcas venden a \$38 el quintal.

Las fincas propias, la estrategia del programa de colonos y una compra directa de particulares logro que nuestro aprovisionamiento creciera en 11.7% más que el período anterior. Este volumen de compras aseguro el crecimiento de nuestras propias marcas.

El sector arrocero continúa afectado por el cambio climático, dando al cierre del periodo agrícola 2014-2015 un total de 15,000Has menos sembradas versus el período anterior, en años anteriores hubieron sequías, este período se vio más afectado por el Fenómeno del Niño. El gobierno ha demostrado durante este período mejor disposición con el sector, siendo que el sector arrocero ha podido explicar la problemática y junto al gobierno se han buscado consensos que permitan en primera instancia buscar fortalecer a todo el sector y garantizar la seguridad alimentaria.

Para el período 2015-2016 se espera continuar con el crecimiento de ventas de marcas propias al igual que el ciclo que concluye, para garantizar el crecimiento se ha dado un crecimiento en el área del programa de Colonos en un 30%, seguiremos implementando el sistema de compras de materia prima basado en parámetros de calidad (rendimiento de molinería por ejemplo) lo cual nos permitirá mayor control sobre la calidad del arroz a recibir así como en los precios de adquisición.

Respecto a la venta de semilla, para el periodo 2015-2016 se proyecta obtener 30% del negocio de Semilla Certificada a nivel nacional.

CEGRACO mantiene su estrategia como actor principal en la industria de molinería teniendo aproximadamente el 16.5% del volumen total nacional y para ello continuaremos con enfoque de producción a costos competitivos, potenciar los productos más rentables, fortalecer nuestras marcas líderes en el mercado, monetizar activos de baja rentabilidad e invertir en tecnología agrícola para mejorar los rendimientos en campo.

3. CAMARONERA DE COCLÉ, S.A. (CAMACO)

Las ventas del período fiscal 2014-2015 ascendieron a B/. 29.24MM, superior en 4% al período anterior producto principalmente del incremento en la producción propia y la compra-venta de terceros. Igualmente tuvimos una primera parte del año con muy buenos precios internacionales de venta que permitieron aprovechar la excelente reputación que tienen nuestros productos dentro de red de clientes con que cuenta la compañía, así como el crecimiento hacia mercados en Asia. Fue un año en que mejoramos la conversión alimenticia en 25% (control de aplicación de alimentos por estanques) y obtuvimos mejor productividad y costos que el año anterior. Los rendimientos de productividad (lb/ha)

Handwritten signature and initials:
BPP

fueron 9% superior al 2013-2014 y el costo unitario (\$/lb) disminuyó en 34% debido a la dilución de costos fijos por las mejoras en productividad.

Se ha logrado mejoras adicionales en conversión alimenticia que ya venía con un ahorro importante del año previo, y cuya tendencia de optimización continua a inicios del primer ciclo 2015-2016.

Tuvimos un excelente año comercial en la actividad de compra-venta de camarón de terceros, logrando incrementar el volumen vendido en un 9.2%, gracias a la profundización y optimización de los canales de comercialización, lo que nos permitió capitalizar el incremento de precio de venta internacional que ocurrió mayormente en el primer ciclo.

Desde el punto de vista de mercado este período fiscal se caracterizó por ser un año dirigido hacia continuar la consolidación de nuestra posición en mercados que se venían desarrollando fuera de los tradicionales. Durante la primera mitad del 2014-2015 observamos una disminución de la oferta de los grandes países productores de Asia lo que permitió una tendencia estable de los precios promedios internacionales con relación a los precios del año anterior.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2015-2016 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad de acuerdo a la capacidad de carga de nuestros estanques y disminuir los días en crecimiento, con el objetivo obtener mejores índices de crecimiento, de sobrevivencia y de conversión alimenticia, tal como se observó durante el año 2014-2015 en dos ciclos completos de producción, de igual manera se implementó el uso de pre-criaderos, con la idea de hacer una ganancia importante de peso en los estados previos a una siembra de engorde, para tener una compensación de crecimiento muy estudiada y documentada en cultivos.

Se mantiene la contratación del especialista en Genética para continuar los esfuerzos tecnológicos relacionados con cruces híbridos de nuestras líneas comerciales, que tiene como objetivo re-orientar hacia crecimiento los esfuerzos del programa. Aunado a los esfuerzos que se hacen en la parte de Nutrición con nuestra empresa hermana INASA y su consultor especialista estamos orientados a desarrollar dietas que permitan economía y altos rendimientos.

En relación a la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/. 2.17MM en el período 2014-2015 (28% superior al año 2013-2014), estamos consolidando los efectos de la reingeniería que ahora ha completado su tercer año en CPL San Carlos, la cual nos ha permitido incrementar en 50% la producción de nauplios por hembra, impactando positivamente en la reducción de la cantidad de días de siembra en la larvicultura, beneficiando la sobrevivencia, disminuyendo costos unitarios y aumentando la disponibilidad de producto para la siembra de acuerdo a los planes de producción de sus clientes.

4. INDUSTRIAS DE NATA, S.A. (INASA)

El período fiscal 2014-2015 presentó un aumento en la Utilidad antes de Impuestos (UAI) de 20% respecto al período anterior 2013-2014. El EBITDA muestra un crecimiento de 18% versus el año fiscal anterior. El enfoque en ventas pecuarias fue muy positivo en los resultados del período aumentando 20% versus año fiscal 2013-2014. Las ventas a camaroneros fuera del Grupo presentan un aumento de 24% en los últimos dos períodos.

En el período actual 2015-2016 INASA se ha implementado un plan de trabajo para crecer en las líneas pecuarias que representan mayores márgenes y oportunidades de crecimiento. En la línea acuícola, con el 52% de participación de mercado en alimentos para camarones se espera llegar al 65% en los próximos dos períodos.

Estas metas se apoyan en: asesorías externas para la investigación y desarrollo de dietas de mayor rendimiento en nuestros clientes camaroneros y pecuarios, el fortalecimiento en nuestra cadena de

BGP
Am.

abastecimiento de materias prima y la continuacion de nuestro programa de inversiones que buscan lograr eficiencias en costos.

5. COMPAÑÍA GANADERA DE COCLE (GANACO)

En el período fiscal 2014-2015, GANACO registró ingresos por ventas de \$3.40MM mejor que los \$2.03MM del período anterior, incrementando las ventas en 67%. Esto se debe a que GANACO concentró su gestión operativa en el cultivo de arroz, por lo que incrementó su volumen de quintales producidos y vendidos,

El volumen vendido está dado por el incremento en el área de producción y por mejora en el rendimiento agrícola.

La estrategia 2015-2016 tendrá un enfoque en las operaciones agrícolas de arroz y se proyecta crecer el numero de hectareas cultivadas, además de mejorar el rendimiento por hectárea a través de seleccionar las mejores áreas para siembra, mejor control operativo y prácticas agrícolas adecuadas.

6. CENTRAL DE ABASTOS, S.A. (CASA)

En el período 2014 -2015 las ventas ascendieron a B/. 3.5MM. Durante el periodo 2014-2015 se logró diversificar la línea agrícola incursionando en otros cultivos adicionales a arroz, caña de azúcar, piña, y cucurbitácea, generando nuevos nichos de venta.

Para este nuevo período fiscal 2015–2016, la estrategia de Central de Abastos será seguir creciendo en el sector arrocero a través del plan de colonos y clientes particulares, al mismo tiempo se tiene como objetivo continuar con la penetración de mercado en nuevos sectores como (caña, maíz, café, hortalizas etc). En la división de insumos dirigidos al sector Pecuario, se orientarán esfuerzos para diseñar una cartera integral e introducir productos en la industria avícola y porcino, sectores que han mostrado un crecimiento a nivel nacional de 13% y 5.3% respectivamente y los cuales son atractivos en la búsqueda de ventas de mayor volumen, rotación y diversificación. Consonó con los objetivos de crecimiento planteados para este próximo periodo.

IV. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS ADMINISTRADORES, ASESORES EMPLEADOS DEL EMISOR

A. Identidad

1. Directores y Ejecutivos de Grupo Calesa

La Junta Directiva del Emisor está integrada por las siguientes personas:

Berta García de Paredes Chiari

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 18 de septiembre de 1973
Domicilio comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª, La Locería
Apartado Postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. D Panamá
Email: bertagdp@hotmail.com
Teléfono: 230-033
Fax: 230-1444

Director y Presidente de CALESA y Director de las demás empresas que conforman el GRUPO CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva.

Licenciada en Economía de Tufts University en Massachussets, EEUU 1995, MBA Universidad de Miami con honores 2000. Trabajo como analista económico en Bladex de 1996-1998, oficial de crédito en BankBoston de 2000-2005, gerente de Banca corporativa de Banco General de 2005 a la fecha.

Gilberto Guardia García de Paredes

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 26 de noviembre d 1953
Domicilio comercial: Calle 74 San Francisco, Edificio PH9009
Apartado postal: 0830-00706 Panamá, Rep. de Panamá
Email: gguardiagp@proyectoideas.com
Teléfono: 270-0856

Director y Vice-Presidente de CALESA y Director de las demás empresas que conforman el GRUPO CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones de la Junta Directiva.

Ingeniero Civil Graduado de la Universidad de Georgia Institute of Technology, Estados Unidos, 1971 – 1975, con una Maestría en Ingeniería Civil de la Universidad de Georgia Institute of Technology, Estados Unidos, 1975 – 1976. Laboró como Ingeniero de Proyectos en Constructora Díaz & Guardia 1976 – 1988. Se trasladó a la ciudad de Miami, Florida donde fundó la empresa Encode Inc., con la cual desarrolló varios proyectos 1988-1991. Regresó a Panamá para dedicarse a varias actividades relacionadas a la construcción y tecnología. Fue Director del Banco Internacional de Panamá (BIPAN) 1992-1999, y fue Presidente de la Junta Directiva de BIPAN hasta su fusión con Banco Continental 1999-2002. Actualmente es Presidente de Inmobiliaria Ideas, S.A. empresa que se dedica a la promoción y desarrollo de proyectos de Bienes y Raíces.

Roberto Alonso Jiménez Arias

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 22 de abril de 1966
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y Calle 2ª La Locería
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. De Panamá
Email: robertojimenez@acecomunica.com
Teléfono: 269-9033
Telefax: 269-9033

Director y Secretario de CALESA y Director de las demás empresas que conforman del Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas pero sí participa en la toma de decisiones en las reuniones de la Junta Directiva.

Licenciado (B.A.) de the Catholic University of America, Washinton, D.C. 1983-1987, con doble concentración en Economía y Gerencia Financiera y un M.B.A. en George Washington University, Washington, D.C. 1988-1989. Actualmente, preside Constructora Integra. Fue Director de Finanzas Corporativas y productos Nuevos del Grupo Wall Street Securities por nueve años. Se desempeñó como segundo Vicepresidente a cargo del Grupo de Servicios Especiales y co-dirigió el Grupo de Crédito Corporativo del Chase Manhattan Bank, N.A por cuatro años y fue oficial de Crédito en Banco General, S.A. 1987-1988. Ha sido Director de varias empresas incluyendo Grupo Supermotores, S.A. la Hipotecaria, S.A., y Wall Street Securities, S.A. y afiliadas, entre otras. Es Director principal de Multitek Pacifico, S.A. Latinclear, S.A., Sky Media, S.A., Centennial Towers (Panamá) S.A., y Cantera Vacamonte, S.A. entre otras y Sindico de la Fundación Rotaria de Panamá.

José Rodolfo Chiari B.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 10 de mayo de 1944
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y calle 2ª La Locería
Apartado postal: 599, zona 9 A, Panamá Rep. De Panamá

Handwritten signature and initials:
A. Chiari
BIP

Teléfono: 236-1150
Telefax : 236-1079

Director y Tesorero de CALESA y Director de las demás empresas que confrontan Grupo CALESA. No tiene funciones administrativas, pero sí participa en la toma de decisiones en las reuniones de la Junta Directiva.

Licenciado en Mercadeo de la Universidad Fairfield – Robert St. Belarmine y Administración de Empresas en la Universidad Columbia.

La dirección ejecutiva del Emisor está a cargo de las siguientes personas:

Hans H. Hammerschlag

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 16 de noviembre 1955
Domicilio Comercial: Vía Ricardo J. Alfaro y calle 2ª La Locería
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: calhhh@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1150
Telefax: 236-1079

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General de Grupo CALESA. Actualmente también está a cargo de forma transitoria de la Gerencia de Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA). Graduado con honores Cum Laude en Administración de Empresas de Nova University (B.Sc) y obtuvo su Maestría en Administración de Empresas (MBA) con Alta Distinción de INCAE (GPA 3.98/4.0). Cuenta también con un Postgrado del Programa Avanzado de Gerencia para la Innovación de UC Berkeley en el que se desempeñó con honores (GPA 4.0/4.0). Ocupó cargos ejecutivos en el Banco de Colombia y Banco del Istmo, S.A. y la Gerencia de Finanzas y Administrativas de varias empresas nacionales. Es Director Suplente y ex vicepresidente de la Bolsa Agropecuaria e Industrial, S.A. (BAISA).

Ha ocupado también cargos como ex Director y ex Vicepresidente de la Unión Nacional de productores Agropecuarios de Panamá (UNPAP), miembro principal y ex Presidente de la Comisión para la Promoción de Inversiones de la República de Panamá, creada por la Ley 3, miembro principal de la Comisión para la Promoción de Exportaciones y miembro Suplente de la Comisión de Negociaciones de Comercio Exterior de la República de Panamá, ambas creadas por la Ley 33, miembro de la comisión Consultiva de Bolsas de Productos, creada mediante la Ley 23 de julio de 1997, Ex Director del Instituto de Investigaciones Científicas y Servicios de Alta Tecnología (INDICASAT AIP), Ex Director suplente de la Autoridad de Recursos Acuáticos de Panamá (ARAP), Ex Director – Presidente de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC), y miembro principal por varios años del Consejo Estratégico Nacional para el Sector Agropecuario, etc.. Ingresó a Grupo Calesa en Octubre 1993.

Funciones: Planificación y administración Gerencial de Grupo CALESA. Contribuye en la preparación de planes de administración, producción, ventas, mercadeo y presupuesto de Grupo CALESA y subsidiarias. Participa de las reuniones de Junta Directiva con voz, pero sin derecho a voto.

Y

Omar De León

Nacional: Panameña
Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1963
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 082-058-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: omar_dleon@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-3177

Vicepresidente de Servicios Corporativos, Graduado de Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá. Ejerció previamente el cargo de Juez laboral del Ministerio de Trabajo. Ingresó

a Grupo CALESA en septiembre de 1994, desempeñándose hasta noviembre de 1996 como asistente - Jefe de Relaciones laborales. A partir de diciembre 1996 asumió el cargo de Asistente Administrativo de la Gerencia, hasta llegar a su cargo actual en octubre de 2004.

Funciones: responsable de la administración y coordinación de las áreas de compras de bienes y servicios, relaciones laborales, seguridad, seguros, asuntos legales y relaciones públicas a nivel medio.

Carlos Zapata

Nacionalidad: Peruana
Fecha de nacimiento: 17 de mayo de 1978
Domicilio Comercial: Hacienda La Estrella, Natá Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-058-19, Panamá Rep. de Panamá
Email: carlos.zapata@grupocalesa.com
Teléfono: 235-1157 / 236-1150
Telefax: 236-1079

Vicepresidente de Administración y Finanzas. Graduado como Licenciado en Banca y Finanzas en la Universidad Latinoamericana de Ciencia Tecnología en Panamá, cuenta una Especialización en Marketing de la Universidad de San Francisco, Major in Marketing of Stetson University, Especialización en Gestión y Mejoramiento de Procesos de la Universidad Javeriana y cursado el Advanced Program in Finance of Notre Dame. Ocupó el puesto de Vicepresidente de Administración y Finanzas y Vicepresidente Asistente de Gestión en el Grupo CALESA en el periodo 2009 al 2011. Ha ocupado el puesto de Director Financiero en Editora Panamá América, Inmobiliaria Pacific Hills, Empresa Panameña de Alimentos. Ha realizados consultorías para el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo y el BID, en adición se ha desempeñado como consultor en Finanzas y Gestión para diferentes empresas.

Funciones: Responsable de asistir a la Vicepresidencia Ejecutiva en la coordinación y seguimiento de los diferentes planes de trabajo estratégicos y operativos de las empresas del Grupo junto a la Asesoría en temas de Administración y Finanzas a la Vicepresidencia Ejecutiva.

Jose Omar Rodriguez

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 25 de septiembre de 1967
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: jose.rodriguez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

Gerente de Contabilidad Corporativo de GRUPO CALESA. Contador Público Autorizado, Licenciado de Contabilidad No. 4584 de la Universidad Nacional de la República de Panamá. Gran parte de su trayectoria profesional se ha desarrollado en KPMG en países tales como Nicaragua y Panamá como Gerente Senior de Auditoría Externa.

Funciones: Responsable del departamento de contabilidad personal a cargo 10 personas. Encargado por la revisión y presentación integral y oportuna de los estados financieros de las 7 compañías del grupo y la información consolidada para la Junta Directiva del grupo, auditoría externa y la bolsa de valores. Comunicación con departamentos internos del Grupo, así como también con compañías externas tales como auditores externos de auditoría, impuestos y proyectos especiales.

Adonays Ayda Rodríguez

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 3 de diciembre de 1976
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: adonays.rodriquez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

Gerente de Tesorería de GRUPO CALESA. Graduada de Lic. En Contabilidad y Maestría en Finanzas en la Universidad Latina. Laboró 10 años como Gerente de Contabilidad y Finanzas en el sector bancario y firmas de abogados. Inició en el grupo en junio de 2012.

Funciones: Responsable del área de Tesorería del grupo, la cual se encarga de administrar los fondos monetarios del Grupo y gestionar los desembolsos y cancelaciones de obligaciones financieras de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. Encargada de la supervisión de las áreas de crédito y cobro, cuentas por pagar, control de flujo de efectivo y el manejo operativo de las relaciones con la Banca, Instituciones Financieras e instituciones relacionadas al Mercado de Valores para el Grupo.

Militza de Caballero

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 11 de septiembre de 1966
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: militza.caballero@grupocalesa.com
Teléfono: 997-4321
Telefax: 997-5931

Gerente de Control Interno, posición que reporta a la Vicepresidencia de Administración y Finanzas y responsable del departamento de Auditoría y Control Interno, Control de Gastos y Presupuestos y Normas y Procedimientos, Graduada de Licenciada en Contabilidad en la Universidad de Panamá, con un Postgrado en Alta Gerencia y Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Dirección Empresarial, además de contar con Licencia de idoneidad profesional de Contador Público Autorizado emitido por la Junta Técnica de Contabilidad. Ejerció previamente el cargo de Gerente de Auditoría y Control Interno en el Grupo Estrella Azul.

Funciones: Asegurar un buen ambiente de control, a través la implementación de normas y procedimientos, así como las revisiones de auditoría interna y evaluaciones de control interno a nivel país, en cada una de las unidades de negocio y unidades operativas del Grupo CALESA. Asegurar la conformación del presupuesto anual del Grupo CALESA, así como la revisión, validación y control presupuestario, derivado de las solicitudes de desembolsos que realizan cada una de las compañías del Grupo CALESA. Establecer mejoras en los procesos a través de la documentación de procedimientos, formatos e instructivos. Perfil aprobador de las órdenes de compra del Grupo CALESA. Miembro del Comité de Crédito del Grupo CALESA. Miembro del Comité de Aprobación de Contratos del Grupo CALESA.

2. Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

María Lorena Patiño

Nacionalidad: Ecuatoriana
Fecha de nacimiento: 08 de marzo de 1982
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: lorena.patino@grupocalesa.com

Teléfono: 997-2074
Fax: 997-3177

Gerente Administrativa de CALESA, graduada de Ingeniero Agrónomo en la Universidad Agrícola Panamericana ZAMORANO en Honduras, Maestría en Administración de empresas, con énfasis en Industria y Tecnología en el Instituto Centroamericano de Administración de empresas INCAE. Ingresó a la empresa en octubre 2008, desempeñándose como Gerente de Proyectos, luego como Gerente Asistente, hasta llegar al cargo actual en noviembre de 2011

Funciones: Responsable de brindar apoyo a la Gerencia de CALESA, en las distintas gestiones que le competen, y evaluar las distintas áreas operativas con el fin de desarrollar proyectos y estrategias que busquen el mejoramiento de las actividades que la empresa realiza.

3. Central de Granos de Coclé, S.A.

Henry Quiñonez Fernández

Nacionalidad: Guatemalteco
Fecha de nacimiento: 06 de noviembre de 1971
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: henry.quinonez@grupocalesa.com
Teléfono: 997-6258
Fax: 997-3177

Actualmente ocupa el cargo de Gerente de Central de Granos de Coclé, S.A. Graduado de Ingeniero Químico e Industrial en Universidad de San Carlos de Guatemala, y realizó un Post-grado en Administración de Empresas en INCAE. Ejerció previamente como Gerente General de Arrocera San Francisco en El Salvador así como de Director Comercial de CABCORP en El Salvador, empresa en la cual laboró más de 15 años.

Funciones: Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas a actividades de fábrica, de campo y comerciales en Central de Granos de Coclé, S.A.; Adicionalmente es responsable de dar seguimiento gerencial al plan de aprovisionamiento de materia prima proveniente de proveedores particulares.

4. Camaronera de Coclé, S.A.

Roberto José Chamorro Sánchez

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 10 de junio de 1956
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: roberto.chamorro@grupocalesa.com
Teléfono: 997-6334
Fax: 997-6354

Gerente de Camaronera de Coclé, S.A. Graduado con Honores de Ingeniero de pesca de la Universidad Federal Rural de Pernambuco, en Brasil, con especialización en Acuicultura. Actualmente con más de 30 años de vida profesional dedicada a la acuicultura de camarones marinos.

Ejerció previamente como Asesor Especialista en Desarrollo de Acuicultura para la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) en Honduras por 7 años. Es además miembro del World Aquaculture Society desde 1982 y está registrado como Experto en Acuicultura d FAO/UN desde 1990. es Fiscal de la Asociación Panameña de Acuicultores (ASPAC) e ingresó a Grupo CALESA en febrero de 2000, desempeñándose hasta 2003 como Asesor. A partir de 2003 asumió el cargo de Gerente de Camaronera de Coclé, S.A. en forma permanente.

[Handwritten signatures and initials]

Funciones:

Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas con la producción de camarones marinos, dos criaderos de larvas y 1,250 hectáreas de estanques de engorde comercial, así como un laboratorio de diagnóstico molecular para enfermedades del camarón. Responsable directo de ventas de larvas, compras – ventas de camarón para fincas clientes, comercialización de nuestros productos en los diferentes mercados de exportación, programa de mejoramiento genético y procesos de la producción camaronera.

Hollman Alfonso Abella González

Nacionalidad: Colombiana
Fecha de nacimiento: 28 de Enero de 1961
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823.-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: Alfonso.abella@grupocalesa.com
Teléfono: 997-6334
Fax: 997-6354

Gerente de Finca Camaronera de Coclé S.A. Graduado como Biólogo Marino de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano. Actualmente con más de 25 años de experiencia en acuicultura de camarones marinos.

Ejerció previamente como Gerente de Operaciones del Grupo INPROMAR en Venezuela por 10 años. También fue responsable de la Gerencia de Producción de AGROMARINA DE PANAMÁ por 5 años. A su vez se ha desempeñado como catedrático de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano.

Cuenta con experiencia como productor de camarón marino en diferentes países como Colombia, Ecuador, Venezuela y Panamá.

Funciones:

Responsable de la administración, dirección, coordinación, planeamiento y operación de todas las actividades relacionadas con la producción de camarones marinos, en una finca de 1,250 hectáreas de estanques de engorde comercial.

Norge Medina Mondragón

Nacionalidad: Hondureño
Fecha de nacimiento: 30 de diciembre de 1981
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: norge.medina@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1150
Fax: 236-1079

En la actualidad ocupa el cargo de Gerente Administrativo de Camaronera de Coclé, S.A.

Es graduado de Ingeniero Agrónomo en la Universidad Nacional de Agricultura de Olancho-Honduras, cuenta con un MBA de INCAE Business School de Costa Rica.

Fue consultor en Comercializadora y Exportadora de Mariscos Rodríguez, S.A., Jefe de Créditos Agropecuarios en Banco Pro-Credit Honduras, Consultor para el Gobierno de la Republica de Honduras, Supervisor de producción de camarones en laboratorio en Grupo Granjas Marinas S.A. Honduras. Además recibió un entrenamiento en Ganadería durante un año en NY, USA.

Funciones: Planificación estratégica, simulaciones, dirección de actividades operativas, análisis de costos, análisis financiero, presupuestos, protocolos de exportación.

Am.
BSP

5. Ganadera de Coclé, S.A.

Aníbal Añino

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 12 de enero de 1946
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: anibal.anino@grupocalesa.com
Teléfono: 987-9287
Fax: 987-9287

Gerente Encargado de Compañía Ganadera de Coclé, S.A., ha ocupado cargos de Asistente Administrativo, Contralor y Gerente de Control Interno y Gestión de Grupo Calesa.

Funciones: Planificación y Administración de Cía. Ganadera de Coclé, S.A. Elaboración y Desarrollo de proyectos, gestión de producción, mercadeo y ventas y presupuestos para Cía. Ganadera de Coclé, S.A.

6. Industrias de Natá S.A.

Carlos Cruz

Nacionalidad: Nicaragüense
Fecha de nacimiento: 21 de diciembre de 1983
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: carlos.cruz@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1150
Fax: 236-1079

Gerente General de Industrias de Natá, S.A., Graduado de Administración de Empresas, Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización en Finanzas y Economía en INCAE. Con experiencia en Agroindustria, Servicios Financieros y Logística. Ha ocupado cargo de Gerente Asistente de Gestión en el área corporativa del grupo. Se ha desempeñado como consultor en Análisis de Costos Grupo Monge en Costa Rica, Coordinación de Exportaciones de Cacahuete en Cukra Industrial, S.A. en Nicaragua.

Funciones: Planificación y Administración de Industrias de Natá, S.A. Elaboración y Desarrollo de proyectos de gestión, ventas y presupuestos.

Carlos Del Pozo Del Pozo

Nacionalidad: Ecuatoriano
Fecha de nacimiento: 01 de agosto de 1954
Domicilio comercial: Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal: 0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email: carlos.delpozo@grupocalesa.com
Teléfono: 236-1150
Fax: 236-1079

En la actualidad ocupa el cargo de Gerente de Fábrica en Industrias de Natá, S.A.

Es graduado de Ingeniero Industrial en la Universidad de Santiago de Guayaquil-Ecuador, cuenta con un Post grado en Ingeniería Mecánica obtenido en la Universidad Politécnica de Guayaquil – Ecuador y una Maestría en Administración de Empresas (MBA) en la Universidad Latina - Santiago de Veraguas – Panamá.

Fue Gerente de Operaciones en Nutril, S.A., Subgerente en Industrial Procesadora Santay, S.A., Gerente de Operaciones y de Compras en Molinos Champion, S.A., todas empresas del Ecuador. Gerente General en Industrias de Natá, S.A., Administrador de planta de Avícola Grecia, Gerente General de Microfeed, S.A., empresas de Panamá

Funciones: Planificación y seguimiento a la estrategia de producción de alimentos, usos de materia prima, mejoras de productividad en la fábrica

7. Central de Abastos, S.A.

Claudia Mabel González

Nacionalidad:	Salvadoreña
Fecha de nacimiento:	04 de Agosto de 1985
Domicilio comercial:	Hacienda la Estrella, Natá, Provincia de Coclé, Rep. de Panamá
Apartado postal:	0823-059-19, Panamá, Rep. de Panamá
Email:	mabel.gonzalez@grupocalesa.com
Teléfono:	997-2345
Fax:	997-2869

Gerente General de Central de Abastos, S.A., Graduada de Licenciatura en Administración de Empresas de la Universidad Centroamericana “Jose Simeón Cañas” (UCA) de El Salvador, Maestría en Administración de Empresas (MBA) con especialización en Finanzas y Desarrollo Sostenible en INCAE, Costa Rica.

Inicio sus labores dentro del Grupo como Analista Financiero en 2013, cuenta con experiencia a nivel Administrativo en sectores pertenecientes a Industria Textil (Administración de Cuentas Clave), Aeronáutica (Logística Operacional), Energía (Mercado Eléctrico-Compra y venta de energía) y Agroindustrial.

Funciones: Planificación y Administración Gerencial de Central de Abastos, S.A. Planeamiento Estratégico, Gestión Operativa y Financiera (Ventas y Cobros, Supply Chain, manejo de Capital de Trabajo y del Recurso Humano), Desarrollo e Implementación de Proyectos y Herramientas de Control Gerencial.

8. Asesores Legales

Alemán, Cordero, Galindo & Lee, ubicada en Torre Swiss Bank, Piso 2, teléfono N°.264-1131 y fax N°.264-3133, actuó como asesor legal externo del Emisor y al Agente de Estructuración en la presente Emisión de Bonos. La persona de contacto es el Lic. Arturo Gerbaud. En esta capacidad Alemán, Cordero & Lee ha asesorado al Emisor y al Agente de estructuración en la preparación de los Bonos, del contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia del Contrato de Corretaje de Valores, del Prospecto Informativo y en el registro de los Bonos en la Comisión nacional de valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. El Emisor no cuenta con asesores legales internos.

9. Auditores

Adjuntamos a este informe de actualización Anual los estados financieros del Emisor para los 12 meses terminados el 31 de mayo de 2013 y 2014 auditados por la firma BDO, Contadores Públicos Autorizados. Sus oficinas están en el Edificio BDO, Urb. Los Ángeles, Calle El Paical # J-32, Panamá .

Contacto principal: Luis Moreno, Socio de Auditoría.

10. Asesores Financieros

Banco General, S.A. actuó como asesor financiero de esta Emisión de Bonos, fueron sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de esta Emisión de Bonos, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente y obtener la aprobación para la venta de la misma por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

B. Compensación

Durante el período fiscal que termina el 31 de mayo 2014 los accionistas de CALESA no han recibido compensaciones por sus aportes accionarios, ni ninguno de sus directivos ha recibido compensación alguna.

C. Prácticas de la Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus directivos. La dirección se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Adicionalmente a las dietas establecidas para cada Director, no se les reconocen beneficios adicionales. Existen comités de directores por unidad de negocio y que en conjunto con la Junta Directiva, Vicepresidencia Ejecutiva y Gerencia General se encargan de supervisar los informes de auditoría internos y externos, así como los planes de negocios de las empresas.

La Junta Directiva igualmente participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros.

D. Empleados

Compañía Azucarera la Estrella, S.A. y su subsidiaria y afiliada al 31 de mayo de 2015 contaban con una fuerza laboral de 2,648 empleados entre permanentes y eventuales, distribuidos por División (Departamento) de la siguiente manera:

DIVISION (DEPARTAMENTO)	EMPLEADOS PERMANENTES	EMPLEADOS EVENTUALES	TOTAL EMPLEADOS
ADMINISTRACION	137	21	158
ADMON CAMPO - JEFES JORN.	6	-	6
TECNICOS - ADM SUPERVISORES	28	11	39
TRABAJADORES MANUALES INGENIO	68	210	278
TRABAJADORES VIGILANCIA	32	7	39
TRABAJADORES TALLER	57	85	142
MECANICOS TALLER	30	11	41
TRABAJADORES CAMPO	58	1,698	1,756
VENTAS . ADMON	23	-	23
ESTIBADORES PANAMA	2	1	3
CONDUCTORES, MENSAJEROS ADMON	3	-	3
CHOF Y OPERADORES	32	99	131
MECANICOS INGENIO	11	18	29
TOTALES	487	2,161	2,648

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

La empresa mantiene una contratación colectiva con el Sindicato de Trabajadores Unión de Trabajadores e la Caña y Derivados (UNITRACD), cuya negociación se completó satisfactoriamente a inicios del presente año (2014) firmando ambas partes el convenio colectivo que rige las relaciones laborales desde el 01May2014 al 01May de 2018. El Emisor considera que mantiene buenas relaciones laborales con sus trabajadores, a quienes les brinda múltiples beneficios laborales y extra-laborales, siendo una de las principales fuentes de la región.

Propiedad de Acciones

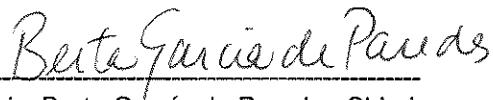
El EMISOR es una empresa privada con accionistas.

	Cant. Acciones Comunes Emitidas	% Respecto al Total	Núm. Accionistas	% de Total Accionistas
Grupo Calesa, S.A.	901,828	90	1	100
Acciones en Tesorería	98,172	10		
TOTALES	1,000,000	100		100

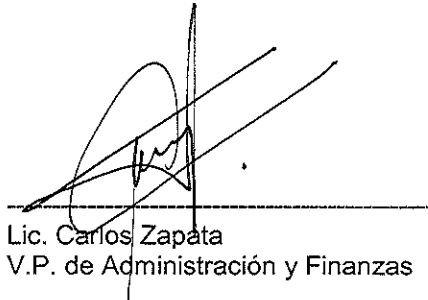
V. ACCIONISTAS PRINCIPALES

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. es una sociedad Anónima que forma parte de un Grupo Empresarial conocido comercialmente como GRUPO CALESA, S.A., dicho Grupo en Septiembre de 2010 concluyó un proceso de reestructuración accionaria producto de lo cual, se constituyó como Grupo CALESA, S.A. compuesto por Cía. Azucarera La Estrella, S.A. (CALESA), Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Industrias de Natá S.A. (INASA), Camaronera de Coclé, S.A. (CAMACO), Semillas de COCLÉ, S.A. (SECOSA), Cia. Ganadera de Coclé, S.A. (GANACO) y Central de Abastos, S.A. (CASA).

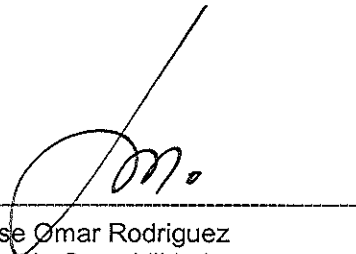
VI. DIVULGACIÓN



Lic. Berta García de Paredes Chiari
Presidente



Lic. Carlos Zapata
V.P. de Administración y Finanzas



Lic. Jose Omar Rodriguez
Gerente de Contabilidad



VII. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL CIERRE FISCAL DEL 31 MAYO 2015

B. J. P.
Don.

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

**Informe de los Auditores Independientes
y Estados Financieros Combinados**

Por el año terminado el 31 de mayo de 2015

*Am
BHP*

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - IV
---	--------

ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

Estado Combinado de Situación Financiera	1
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	4
Notas de los Estados Financieros Combinados	5 - 34

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada

Combinación de los Estados de Situación Financiera	1
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	4
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	5
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	6

Handwritten signature and initials
BSP



Tel: +507 279 9700
Fax: +507 236 4143
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Ave. El Paical
Ciudad de Panamá
República de Panamá
0831-00303

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

Hemos auditado los estados financieros combinados que se acompañan de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada, que comprenden el estado combinado de situación financiera al 31 de mayo de 2015, y los estados combinados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio, y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Combinados

La Administración de las Compañías es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros combinados, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros combinados que estén libres de representación errónea de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros combinados con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de sí los estados financieros combinados están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y las revelaciones en los estados financieros combinados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros combinados, sea por fraude o error. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros combinados por las Compañías, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de las Compañías. Una auditoría incluye también evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros combinados.

Handwritten signature and initials:
D. J. M.
BIP



Tel: +507 279 9700
Fax: +507 236 4143
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Ave. El Paical
Ciudad de Panamá
República de Panamá
0831-00303

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión calificada de auditoría.

Fundamentos de la Opinión Calificada

En abril de 1974 la Asamblea General de Accionistas revalorizó 12,980 hectáreas de tierra, de la totalidad de los terrenos de la Compañía por un monto de B/.2,813,000 aumentando el valor de dichas tierras en los libros con un valor a costo de B/.3,076,000 por un valor revaluado de B/.5,889,000. Esta revaluación significó aumentar el valor promedio de la hectárea de terreno de B/.236.97 a B/.457.70. En enero de 1984, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. vendió del total de terreno antes mencionado, 2,000 hectáreas de albinas a Camaronera de Coclé, S. A. a un precio de B/.1,250 por hectárea, el cual excedía en B/.796 el valor revaluado en libros asignado en el año 1974. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el registro de las propiedades y se debe realizar periódicamente; la Compañía no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.

Como se indica en la Nota 11, las cuentas por cobrar partes relacionadas incluyen un saldo por cobrar a Camaronera de Coclé, S. A. por B/.39,944,084 al 31 de mayo de 2015. Camaronera de Coclé, S. A. se dedica a la cría y siembra de camarones que se ha visto afectada por el virus de la mancha blanca, por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá de que la Compañía genere operaciones lucrativas; la Compañía no ha reconocido una provisión para este fin.

Opinión Calificada

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, los estados financieros combinados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera combinada de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Afiliadas al 31 de mayo de 2015, y su desempeño financiero combinado y sus flujos de efectivo combinados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Handwritten signature and initials



Tel: +507 279 9700
Fax: +507 236 4143
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Ave. El Paicat
Ciudad de Panamá
República de Panamá
0831-00303

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada
(Subsidiarias 100% de Grupo Calesa, S. A.)
Provincia de Coclé, República de Panamá

Énfasis de Asuntos

Los estados financieros combinados de la Compañías han sido preparados de forma individual y no de forma consolidada. En consecuencia, las inversiones en subsidiarias han sido presentadas al costo y no han sido consolidadas, por requerimientos de la Administración de las Compañías para cumplir con los requerimientos de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Afiliada son miembros de un grupo de compañías relacionadas y, tal como se revela en la Nota 11 a los estados financieros combinados mantienen saldos, transacciones y relaciones importantes con las compañías del grupo. Debido a la naturaleza de estas transacciones es posible que los términos contratados no sean los mismos de aquellos que normalmente resultan de transacciones entre entidades independientes.

Otros Asuntos

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros combinados básicos, considerados en conjunto. La información de combinación incluida en los Anexos del 1 al 3 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional en lugar de presentar la posición financiera, resultado de operaciones y flujos de efectivo de las Compañías individuales. Esta información incluida en los Anexos del 1 al 3 estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros combinados básicos y, en nuestra opinión, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros combinados básicos, considerados en conjunto.

La información que se incluye en la Nota 21 se presenta con el propósito de efectuar análisis adicionales y no forma parte requerida de los estados financieros consolidados. La información no ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en las auditorías de los estados financieros consolidados, y consecuentemente, no expresamos una opinión al respecto.

24 de julio de 2015.
Panamá, República de Panamá.

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

Estado Combinado de Situación Financiera
31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2015	2014
Activos corrientes:			
Efectivo	5	2,140,605	2,305,880
Cuentas por cobrar, neto	6	5,997,594	5,674,955
Inventarios	7	35,045,815	30,077,963
Plantaciones y cultivos	8	6,547,589	5,385,878
Adelantos a proveedores		76,659	118,825
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,265,786	757,207
Total de activos corrientes		51,074,048	44,320,708
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 14 y 15	51,025,632	49,699,148
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	56,043,539	67,427,103
Inversiones	12	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,257,846	1,193,309
Otros activos	13	61,006	78,512
Total de activos no corrientes		112,331,962	122,342,011
Total de activos		163,406,010	166,662,719
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	14	34,193,621	35,900,000
Bonos por pagar	15	5,000,000	4,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores		7,976,796	7,354,624
Adelantos recibidos de clientes		6,328	72,870
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,091,582	1,536,774
Total de pasivos corrientes		49,268,327	49,364,268
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	21,953,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	15,094,882	9,820,101
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		810,487	647,768
Total de pasivos no corrientes		37,858,369	38,967,869
Total de pasivos		87,126,696	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		52,768,190	54,819,458
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	(251,876)
Total de patrimonio		76,279,314	78,330,582
Contingencias	21		
Total de pasivos y patrimonio		163,406,010	166,662,719

Las notas en las páginas 5 a 34 son parte integral de estos estados financieros combinados.

A. Jm.
BAP

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		32,945,252	40,113,076
Costo de ventas	10 y 11	(28,942,138)	(31,399,934)
Ganancia bruta		<u>4,003,114</u>	<u>8,713,142</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	11 y 17	1,108,426	2,427,954
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 18	(3,941,947)	(4,186,642)
Gastos de ventas	19	(2,296,944)	(2,314,046)
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(5,130,465)</u>	<u>(4,072,734)</u>
(Pérdida) ganancia en operaciones		(1,127,351)	4,640,408
Otros egresos:			
Gastos financieros		(923,917)	(1,213,056)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(28,716)
Total de otros egresos		<u>(923,917)</u>	<u>(1,241,772)</u>
(Pérdida) ganancia neta	20	<u>(2,051,268)</u>	<u>3,398,636</u>

Las notas en las páginas 5 a 34 son parte integral de estos estados financieros combinados.

Handwritten signature and initials:
A. Jm.
B-91P

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
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
Pérdida neta - 2015	-	-	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)
Saldo al 31 de mayo de 2015	24,550,000	(3,600,000)	52,768,190	2,813,000	(251,876)	76,279,314

Las notas en las páginas 5 a 34 son parte integral de estos estados financieros combinados.

BP
A M

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
(Pérdida) ganancia neta		(2,051,268)	3,398,636
Partidas para conciliar la (pérdida) ganancia neta con el efectivo neto (usado en) provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	5,399,096	5,115,198
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		287,669	243,052
		<u>3,635,497</u>	<u>8,756,886</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento en cuentas por cobrar		(322,639)	(1,323,306)
(Aumento) disminución en inventarios		(4,967,852)	1,667,595
Aumento en plantaciones y cultivos		(1,161,711)	(16,528)
Disminución en adelantos a proveedores		42,166	178,358
(Aumento) disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		(508,579)	42,423
Aumento en fondo de cesantía		(64,537)	(40,692)
Disminución en otros activos		17,506	41,701
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		622,172	(4,021,841)
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(66,542)	72,870
Aumento (disminución) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		554,808	(174,912)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(124,950)	(193,734)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(5,980,158)</u>	<u>(3,768,066)</u>
Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de operación		<u>(2,344,661)</u>	<u>4,988,820</u>
Actividades de Inversión			
Redención de inversiones		-	30,000
Pagos por adquisición de activos fijos		(6,748,696)	(8,127,085)
Disposición de activos fijos		23,116	-
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(6,725,580)</u>	<u>(8,097,085)</u>
Actividades de Financiamiento			
Disminución en sobregiro bancario		-	(5,190)
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		44,514,363	39,750,000
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(46,220,742)	(40,750,000)
Efectivo pagado a banco - Bonos		(6,047,000)	(3,827,707)
Efectivo recibido de partes relacionadas		16,658,345	9,823,398
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>8,904,966</u>	<u>4,990,501</u>
(Disminución) aumento neto del efectivo		(165,275)	1,882,236
Efectivo al inicio del año		<u>2,305,880</u>	<u>423,644</u>
Efectivo al final del año	5	<u><u>2,140,605</u></u>	<u><u>2,305,880</u></u>

Las notas en las páginas 5 a 34 son parte integral de estos estados financieros combinados.

BP *don.*

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. es la principal de un grupo de compañías debidamente constituidas conforme a las leyes de la República de Panamá.

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

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

Las instalaciones y oficinas operativas de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada se encuentran en el Distrito de Natá en la Provincia de Coclé, en donde cada una de las compañías realiza las siguientes operaciones:

- *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.

Aprobación de los estados financieros combinados

Los estados financieros combinados fueron aprobados por la Administración de las Compañías el 24 de julio de 2015.

2. 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 revela en la Nota 4.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras 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 10.

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 2015

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 2015 o en fechas posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y efecto de las normas más significativas.

NIC 24 - Información a revelar sobre partes relacionadas, enmienda de diciembre de 2013

Esta enmienda a la NIC 24 requiere revelar información del personal clave de forma separada en la entidad que informa o de la casa matriz, debido a que es considerado una parte relacionada de la entidad que informa.

La enmienda a la norma no tiene ningún efecto cuantitativo en los estados financieros combinados.

NIC 36 - Deterioro del valor de los activos, enmienda de mayo de 2013

La enmienda a la NIC 36 requiere que se revele información sobre el importe recuperable de activos (o unidades generadoras de efectivo) que presentan deterioro de valor si ese importe se basa en el valor razonable menos los costos de disposición, cuando el importe recuperable se ha determinado sobre la base del valor en uso. Ciertas revelaciones son ahora sólo requeridas cuando una pérdida por deterioro ha sido registrada o reversada con respecto al activo o unidad generadora de efectivo. Otras revelaciones requeridas han sido aclaradas y ampliadas.

La enmienda a la norma no tiene ningún efecto cuantitativo en los estados financieros combinados.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

b. Normas que aún no son vigentes y que 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 2016 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 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 5 - Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas - enmienda anual de septiembre de 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 15 - Ingresos procedentes de contratos con clientes - emitida en mayo de 2014	1 de enero de 2017
• NIIF 9 - Instrumentos financieros, emitida en julio de 2014	1 de enero de 2018

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.

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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Activos financieros

Las Compañías clasifican sus activos financieros dependiendo del propósito para el cual 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. Éstas se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas de ventas al crédito, y en casos de deterioro, se establece una provisión para 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 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. En el estado combinado de ganancias o pérdidas se 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. Éstas 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras 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 acumulada 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 fue adquirido.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras 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.

Adelantos a proveedores

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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:

<u>Activos</u>	<u>Vida útil estimada en años</u>
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	12½ 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.

Deterioro - Activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros de las Compañías 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 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.

Adelantos recibidos de clientes

Las Compañías mantienen 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, 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.

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 cuota parte relativa a la prima de antigüedad del trabajador (1.92% del salario) y el cinco por ciento (5%) de la cuota parte mensual de la indemnización a que pudiese tener derecho el trabajador.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en un fideicomiso administrado 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.

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.

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

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 involucran un riesgo significativo de causar ajustes materiales a los montos registrados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal, se discuten abajo.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Provisión para posibles cuentas de cobro dudoso

La revisión de los saldos individuales de los clientes con base en la calidad crediticia de cada uno, la tendencia de la economía y del mercado, y el análisis del comportamiento histórico de los saldos de clientes reconocidos como cuentas incobrables son factores utilizados para estimar la provisión que se debe establecer para posibles cuentas de cobro dudoso, lo que implica un uso elevado de juicio.

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 determinar el impuesto final que pueden resultar inciertas. 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 la 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.

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.

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2015	2014
En caja	87,525	65,152
En bancos - a la vista	2,053,080	2,240,728
	<u>2,140,605</u>	<u>2,305,880</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2015	2014
Clientes	6,159,191	5,523,449
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(889,971)	(889,971)
	<u>5,269,220</u>	<u>4,633,478</u>
Colonos	516,299	835,714
Empleados	212,075	205,763
	<u>5,997,594</u>	<u>5,674,955</u>

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

	2015	2014
Corriente	2,471,913	2,612,642
31 a 60 días	1,217,686	1,458,857
61 a 90 días	690,250	37,716
91 a 120 días	284,157	296,511
121 días y más	1,495,185	1,117,723
	<u>6,159,191</u>	<u>5,523,449</u>

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

	2015	2014
Saldo al inicio y al final del año	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

7. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2015	2014
Azúcar y derivados:		
Refinada	14,084,064	13,210,517
Turbinada	11,462,275	8,385,424
Cruda	1,569,282	1,759,621
Melaza (derivado)	330,506	20,852
Producto importado	15,644	19,497
	<u>27,461,771</u>	<u>23,395,911</u>
Inventario de combustible, materiales y suministros	7,346,639	6,515,584
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	237,405	166,468
	<u>35,045,815</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 14 y 15.

8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2015	2014
Plantaciones de caña	<u>6,547,589</u>	<u>5,385,878</u>

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

Los impuestos y gastos pagados por anticipado se componen de las siguientes partidas:

	2015	2014
Arriendos de tierras	369,236	342,521
Impuesto sobre la renta	816,064	300,527
Otros gastos	80,486	114,159
	<u>1,265,786</u>	<u>757,207</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

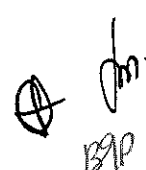
10. Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto

Las propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras se resumen a continuación:

	2015			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costos:				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,167,401	1,857	-	6,169,258
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,729,062	3,734,732	45,402	88,418,392
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,683,190	79,266	-	2,762,456
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	50,418,006	2,094,114	-	52,512,120
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcciones en proceso	1,404,411	866,284	27,557	2,243,138
	<u>150,370,119</u>	<u>6,776,253</u>	<u>72,959</u>	<u>157,073,413</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	4,325,737	98,649	-	4,424,386
Maquinaria, equipo rodante y otros	54,286,887	3,008,735	22,286	57,273,336
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,385,423	98,761	-	2,484,184
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	42,452,283	2,191,263	-	44,643,546
Caballos de trabajo	33,641	1,688	-	35,329
	<u>103,483,971</u>	<u>5,399,096</u>	<u>22,286</u>	<u>108,860,781</u>
Costo neto	<u>46,886,148</u>	<u>1,377,157</u>	<u>50,673</u>	<u>48,212,632</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>49,699,148</u>	<u>1,377,157</u>	<u>50,673</u>	<u>51,025,632</u>

	2014			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	142,339,165	8,127,085	(96,131)	150,370,119
Depreciación y amortización acumulada	(98,464,904)	(5,115,198)	96,131	(103,483,971)
Costo neto	<u>43,874,261</u>	<u>3,011,887</u>	<u>-</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>-</u>	<u>49,699,148</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.5,184,270 en 2015 (2014: B/.4,903,164).

 B91P

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras 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 14 y 15.

Las construcciones en proceso corresponden a desembolsos incurridos por Compañía Azucarera La Estrella, S. A. en adiciones, mejorase 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 se presentan a continuación:

	2015	2014
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>56,043,539</u>	<u>67,427,103</u>
Cuentas por pagar	<u>15,094,882</u>	<u>9,820,101</u>
Transacciones:		
Ingresos	<u>261,032</u>	<u>133,566</u>
Compras y gastos	<u>155,060</u>	<u>154,828</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

12. Inversiones

Las inversiones se presentan como se detalla:

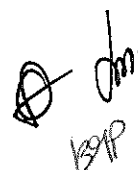
Inversiones en subsidiarias no consolidadas:	2015	2014
<i>Central de Granos de Coclé, S. A.</i> 1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	3,630,000	3,630,000
<i>Restan, S. A.</i> 100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas 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	10,848
	<u>3,943,939</u>	<u>3,943,939</u>

13. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2015	2014
Proyecto - ISO Fábrica	52,256	70,032
Depósitos en garantía	7,480	7,480
Fondos de redención	1,000	1,000
	<u>61,006</u>	<u>78,512</u>

Los fondos de redención están constituidos en un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos el 12 de enero de 2010.

Handwritten signature and initials, possibly "Am." and "15/11/15".

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

14. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2015	2014
Banco General, S.A. (Agente)		
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 2015 y 2014. 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 15).	26,843,621	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 2015 y 2014. 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>34,193,621</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 por 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.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- 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.
- 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.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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

	2015	2014
Bonos Serie "A"	17,533,000	23,000,000
Bonos Serie "B"	9,420,000	10,000,000
	<u>26,953,000</u>	<u>33,000,000</u>
Porción corriente	(5,000,000)	(4,500,000)
Porción no corriente	<u>21,953,000</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.
- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- 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.

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.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

16. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	2015	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>

17. Otros ingresos

Durante el período, Compañía Azucarera La Estrella, S. A. generó ingresos adicionales por los siguientes conceptos:

	2015	2014
Producción de melaza	381,833	887,850
Alquiler de tierras	218,406	520,196
Análisis y diagnósticos de enfermedades	140,187	313,256
Intereses ganados	72,799	197,835
Materiales y chatarras	42,758	74,572
Cheques y boletas caducadas	29,759	67,342
Ventas activos fijos	4,579	27,731
Dividendos recibidos	335	27,245
Venta de documentos negociables	-	3,066
Otros	217,770	308,861
	<u>1,108,426</u>	<u>2,427,954</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

18. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2015	2014
Salarios y otras remuneraciones	1,934,769	1,942,370
Asesoría y servicios profesionales	468,072	521,302
Cuota patronal	293,679	292,679
Agua, luz y teléfono	225,417	220,800
Servicios de equipos	185,093	226,995
Seguros	156,669	168,621
Depreciación y amortización	154,547	149,702
Impuestos	108,235	113,744
Transporte	60,518	70,468
Útiles de oficina	53,109	56,795
Cargos administrativos	48,937	33,529
Trabajos realizados por terceros	41,006	72,689
Reparación y mantenimiento	39,153	16,533
Viajes y viáticos	30,494	83,091
Prestaciones laborables	29,850	28,053
Relaciones públicas	28,935	42,584
Alquileres	24,086	21,205
Cuotas y suscripciones	8,339	9,549
Aseo y limpieza	8,205	10,678
Materiales de mantenimiento	7,280	9,566
Cafetería	4,941	3,783
Publicidad	3,394	8,473
Materiales de operación	1,697	3,087
Becas de estudios y uniformes	-	57,890
Misceláneos	25,522	22,456
	<u>3,941,947</u>	<u>4,186,642</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

19. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2015	2014
Cargas, acarreos y fletes	971,538	1,056,154
Salarios y otras remuneraciones	550,883	533,007
Asesoría y servicios profesionales	217,151	218,000
Prestaciones laborables	92,672	8,117
Depreciación y amortización	60,279	62,332
Agua, luz y teléfono	57,689	63,996
Cuota patronal	53,068	105,439
Seguros	46,906	49,533
Material de empaque	40,759	38,888
Promoción y publicidad	30,724	36,481
Alquiler	28,450	32,453
Trabajos realizados por terceros	20,569	10,517
Útiles de oficina	13,102	14,375
Transporte de personal	11,867	14,447
Facilidades a empleados	11,253	5,337
Viáticos	7,708	6,297
Reparación y mantenimiento	32,536	33,791
Aseo y limpieza	6,284	10,727
Mermas y pérdidas	4,905	5,799
Materiales de operación	33,253	1,044
Combustibles y lubricantes	5,348	6,466
Misceláneos	-	846
	<u>2,296,944</u>	<u>2,314,046</u>

20. Impuestos

A la fecha de los estados financieros combinados, las declaraciones juradas de renta de las Compañías por los tres últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2015, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros de las Compañías están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles y Servicios (ITBMS). De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las Compañías son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

Mediante la Ley N°6 de Equidad Fiscal del 2 de febrero de 2005 se estableció que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre el monto que resulte mayor entre:

- La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).
- La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste; el cual se conocerá como el Cálculo Alterno del Impuesto sobre la renta (CAIR).

Las Compañías están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo al método tradicional, como el CAIR.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. se ha acogido al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la Ley N° 3 de marzo de 1986.

Esta Ley le permite a las empresas indicadas en el párrafo anterior las siguientes exoneraciones fiscales que fueron consideradas para la determinación del impuesto sobre la renta:

- Las utilidades netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción.
- Exoneración de las ganancias en las exportaciones de azúcar y melaza.
- Excluir de la renta gravable los gastos fijos y otros gastos generales en que incurran en la medida en que el total de las ventas para la exportación no exceda el 20% del valor total de las ventas en el ejercicio fiscal que corresponda.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. está inscrita en el Registro del Régimen de Estabilidad Jurídica a las Inversiones desde septiembre de 1999, por lo cual gozan de los siguientes beneficios por un plazo de diez años:

- Estabilidad jurídica de manera que, en el evento de dictarse nuevas disposiciones que puedan variar los derechos adquiridos por la presente Ley, estas no afecten su régimen constitutivo, salvo que medien causas de utilidad pública o interés social.
- Estabilidad impositiva en el orden nacional, por lo cual quedará sujeta únicamente al régimen vigente a la fecha de su registro ante el Ministerio de Comercio e Industrias. Los impuestos indirectos se entienden excluidos de la estabilidad tributaria contemplada en este numeral.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- Estabilidad tributaria en el orden municipal, de modo que los cambios que pudieran producirse en el régimen de determinación y pago de los impuestos municipales, solo podrán afectar las inversiones amparadas en esta Ley cada cinco años.
- Estabilidad de los regímenes aduaneros que se derivan de las leyes especiales, cuando ellas se otorguen para situaciones de devolución de impuestos, exoneraciones, admisión temporal y otros similares. La facultad del Consejo de Gabinete de modificar el régimen arancelario, no constituye una violación de esta garantía.
- Estabilidad en el régimen laboral en cuanto a las disposiciones aplicables al momento de la contratación, conforme lo establecen las leyes panameñas y los convenios y acuerdos internacionales sobre esta materia, suscritos por la República de Panamá.

21. Contingencias

De acuerdo a la carta de abogados, existen procesos legales en contra de la Compañía, entre los principales podemos indicar:

a. *Proceso - Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA)*

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Tercero Circuito Civil del Primer Circuito Judicial por SITACA por B/.2,354,764 en concepto de prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con 8,869.09 metros cuadrados sobre la finca N° 1254, inscrita en el tomo 167, Folio 242, actualizada al documento 316, de la Sección de Propiedad del Registro Público, ubicado en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.

Los abogados indican que el pronóstico de estos casos es favorable a Compañía Azucarera La Estrella, S. A.; no obstante la valorización de la opinión antes expresada debe tomar en cuenta que la decisión final será adoptada por un tercero, cuyo análisis del caso depende exclusivamente de su parecer y criterio.

b. Proceso - Raúl González Franco

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Segundo de Circuito Civil en la Provincia de Coclé, en concepto de indemnización por daños y perjuicios, económicos y morales por la suma de B/.260,000 como consecuencia de un proceso penal por la comisión de un delito contra el patrimonio seguido en contra del demandante, en virtud de una denuncia penal promovida por la demandada. En la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, pendiente por resolver en el fondo, el Recurso de Casación formalizado por la parte actora en contra de la Resolución que declaro No Probadas las pretensiones de la parte demandante.

Los abogados indican que mediante resolución del 22 de agosto de 2014, la Sala Primera NO CASA la sentencia del 4 de mayo de 2010, dictada por el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial. Reingresado al expediente, el mismo queda pendiente de ejecutar sentencia.

c. Proceso - Salomón Sugasti Medina

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Sexto de Circuito Civil en la Provincia de Panamá, en concepto de daños y perjuicios causados por la imputación falsa de un delito por la suma de B/.100,000. Mediante sentencia del 16 de mayo de 2013, el Tribunal de la Causa, negó la pretensión ensayada por el demandante, en consecuencia, absolvió a la demandada. Además, impuso imperativas costas a cargo del actor, tasadas por la suma de B/.5,000. Actualmente, está pendiente que el demandante sea notificado de la sentencia de primera instancia.

Los abogados indican que el proceso ha concluido con un resultado favorable para la Compañía.

22. 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

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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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.

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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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 riesgos de daños a la reputación de las Compañías.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2015		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	34,193,621	-
Bonos por pagar	26,953,000	5,000,000	21,953,000
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,796	7,976,796	-
	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	-

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 con normas y estándares corporativos generalmente aceptados.

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

23. Planes de la gerencia (no auditado)

Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

Durante el período 2014-2015, CALESA continuó enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas, y cambios climáticos.

Las estrategias de mejoramiento de productividad del campo se basan en cambios fundamentales de la tabla tecnológica o secuencia de labores, relacionadas principalmente con la siembra mecanizada, fertilización, el control químico de malezas y la adaptación de la geometría de surcos para la cosecha mecanizada. Se inicia un proceso de sustitución de variedades de caña, con las que se espera un incremento significativo a mediano plazo en los rendimientos tanto en caña como en azúcar. Los cambios vienen acompañados en la actualización de equipos e implementos agrícolas en la formulación del proyecto de agricultura de precisión que se concretará en el 2017 y en una reestructuración de la organización administrativa de las operaciones agrícolas.

Se proyecta para la zafra 2016 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola y con ello mayor impacto en la reducción de los costos, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población. Alineado con esta estrategia, se ha montado también un plan piloto de un proyecto de riego por goteo en caña de 162 hectáreas, que servirá como base de investigación sobre esta opción productiva, incluyendo la medición de parámetros meteorológicos, curvas de absorción de nutrientes, variedades promisorias, etc. El avance de este proyecto, al igual que otras iniciativas en las mejoras de cultivo en el primer trimestre 2015-2016 muestra resultados muy alentadores, por lo que consideramos que el período 2014-2015 ha sido uno de inflexión positiva con visión de futuro.

Todas estas estrategias de mejora en el área de Campo y Operaciones y su implementación de cara al período 2016 y dentro de un plan quinquenal, vienen acompañadas de cambios Gerenciales en el área de Operaciones Agrícolas, de Campo y de Operaciones, con personal extranjero de más de 40 años de trayectoria exitosa en la industria azucarera, con amplia experiencia en la planificación, implementación, ejecución y control de las mejores prácticas tanto agrícolas como de operaciones mecánicas, asociadas con su cultivo y cosecha.

De igual manera hacia finales del período 2014-2015, se dio inicio a la implementación de un plan maestro de fábrica a 5 años, basados en darle estabilidad y cada vez mayor eficiencia operativa a la planta, incluyendo procesos de evaluación y factibilidad sobre posibles inversiones en destilación a partir de melazas y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica y tiempos perdidos, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación de sacarosa, que ayudarán a seguir disminuyendo los costos de fabricación.

Todos estos esfuerzos de creciente planificación estratégica y mejora sostenible, tomaron mayor fuerza, bajo la composición de un nuevo equipo gerencial, incluyendo cambios en posiciones de liderazgo de áreas críticas productivas como la Gerencia Industrial, la Gerencia de Fabricación, la Gerencia de Molinos y Calderas y reforzando igualmente el área de la Gerencia de Control de Calidad. Sus primeros impactos se vieron traducidos en un incremento en el rendimiento azucarero en la zafra 2015 versus el año anterior y cero quema de bunker para las calderas.

En el área de informática y sistemas de gestión financiera y operativa, continuamos con el proceso de migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Por sexto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) con medidas innovadoras en varios frentes incluyendo la racionalización y uso óptimo en los recursos de agua tanto a nivel de campo como fabril, el uso de control biológico de plagas y el uso de biofertilizantes con el fin de actuar cada vez más amigablemente con el medio ambiente y disminuir el uso de agroquímicos. 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.

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

*A Jan.
BEP*

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

Combinación de los Estados de Situación Financiera
31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)



	Combinado		Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.		
ACTIVOS						
Activos corrientes:						
Efectivo	2,140,605	-	-	-	2,140,605	-
Cuentas por cobrar, neto	5,997,594	-	-	-	5,997,594	-
Inventarios	35,045,815	-	-	-	35,045,815	-
Plantaciones y cultivos	6,547,589	-	-	-	6,547,589	-
Adelantos a proveedores	76,659	-	-	-	76,659	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,265,786	-	-	-	1,265,775	9,011
Total de activos corrientes	51,074,048	-	-	-	51,065,037	9,011
Activos no corrientes:						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	51,025,632	-	-	-	51,025,632	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	56,043,539	-	-	-	56,043,539	-
Inversiones	3,943,939	-	-	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,257,846	-	-	-	1,257,846	-
Otros activos	61,006	-	-	-	61,006	-
Total de activos no corrientes	112,331,962	-	-	-	112,331,962	-
Total de activos	163,406,010	-	-	-	163,396,999	9,011
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes:						
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	-	-	-	34,193,621	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,796	-	-	-	7,976,796	-
Adelantos recibidos de clientes	6,328	-	-	-	6,328	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,091,582	-	-	-	2,091,582	-
Total de pasivos corrientes	49,268,327	-	-	-	49,268,327	-
Pasivos no corrientes:						
Bonos por pagar - Porción no corriente	21,953,000	-	-	-	21,953,000	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	15,094,882	-	-	-	15,094,882	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	810,487	-	-	-	810,487	-
Total de pasivos no corrientes	37,858,369	-	-	-	37,858,369	-
Total de pasivos	87,126,696	-	-	-	87,126,696	-
Patrimonio:						
Acciones de capital	24,850,000	-	-	-	24,850,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	52,768,190	-	-	-	52,809,179	(40,989)
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	-	(251,876)	-
Total de patrimonio	76,279,314	-	-	-	76,270,303	9,011
Total de pasivos y patrimonio	163,406,010	-	-	-	163,396,999	9,011

Handwritten signature and initials, possibly 'BAP'.

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
Ingresos y costos:				
Ventas, netas	-	-	32,945,252	-
Costo de ventas	-	-	(28,942,138)	-
Ganancia bruta	-	-	<u>4,003,114</u>	-
Otros ingresos y gastos operativos:				
Otros ingresos	-	-	1,108,426	-
Gastos generales y administrativos	-	-	(3,941,947)	-
Gastos de ventas	-	-	(2,296,944)	-
Total de otros Ingresos y gastos operativos	-	-	<u>(5,130,465)</u>	-
Pérdida en operaciones	-	-	<u>(1,127,351)</u>	-
Otros egresos - Gastos financieros	-	-	<u>(923,917)</u>	-
Pérdida neta	-	-	<u>(2,051,268)</u>	-



Beyo

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.		
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)
Pérdida neta	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)	-
Saldo al final del año	52,768,190	-	-	52,809,179	(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	(251,876)	-	-	(251,876)	-
Total de patrimonio	76,279,314	-	-	76,270,303	9,011



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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
		Dr.	Cr.			
ACTIVOS						
Activos corrientes:						
Efectivo	2,140,605	-	-	2,140,605	-	-
Cuentas por cobrar, neto	5,997,594	-	-	5,997,594	-	-
Inventarios	35,045,815	-	-	35,045,815	-	-
Plantaciones y cultivos	6,547,589	-	-	6,547,589	-	-
Adelantos a proveedores	76,659	-	-	76,659	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,256,775	-	-	1,250,847	5,928	-
Total de activos corrientes	51,065,037	-	-	51,059,109	5,928	-
Activos no corrientes:						
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario, y mejoras, neto	51,025,632	1,618,748	-	48,133,970	1,206,914	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	56,043,539	-	8,098,133	63,043,802	1,097,870	-
Inversiones	3,943,939	-	2,534,748	6,478,687	-	-
Fondo de cesantía	1,257,846	-	-	1,257,846	-	-
Otros activos	61,006	-	-	61,006	-	-
Total de activos no corrientes	112,331,962	1,618,748	10,632,881	118,975,311	2,304,784	66,000
Total de activos	163,396,999	1,618,748	10,632,881	170,034,420	2,310,712	66,000
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes:						
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	-	-	34,193,621	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,796	-	-	7,957,325	19,471	-
Adelantos recibidos de clientes	6,328	-	-	6,328	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,091,562	-	-	2,091,582	-	-
Total de pasivos corrientes	49,268,327	-	-	49,248,856	19,471	-
Pasivos no corrientes:						
Bonos por pagar - Porción no corriente	21,953,000	-	-	21,953,000	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	15,094,882	8,154,133	-	23,192,752	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	810,487	-	-	810,487	-	-
Total de pasivos no corrientes	37,858,369	8,154,133	-	45,956,239	263	56,000
Total de pasivos	87,126,696	8,154,133	-	95,205,095	19,734	56,000
Patrimonio:						
Acciones de capital	24,500,000	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	52,809,179	-	-	52,181,201	627,978	-
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	76,270,303	860,000	-	74,829,325	2,290,978	10,000
Total de pasivos y patrimonio	163,396,999	9,014,133	-	170,034,420	2,310,712	66,000


a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.
b) Elimina saldos entre partes relacionadas.



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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
Ingresos y costos:						
Ventas, netas	32,945,252	-	-	32,945,252	-	-
Costo de ventas	(28,942,138)	-	-	(28,942,138)	-	-
Ganancia bruta	4,003,114	-	-	4,003,114	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	1,108,426	-	-	1,108,426	-	-
Gastos generales y administrativos	(3,941,947)	-	-	(3,941,947)	-	-
Gastos de ventas	(2,296,944)	-	-	(2,296,944)	-	-
Total de otros Ingresos y gastos operativos	(5,130,465)	-	-	(5,130,465)	-	-
Pérdida en operaciones	(1,127,351)	-	-	(1,127,351)	-	-
Otros egresos - Gastos financieros	(923,917)	-	-	(923,917)	-	-
Pérdida neta	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)	-	-


1394

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

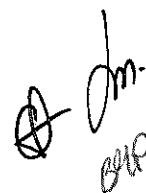
	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:						
Saldo 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	-
Pérdida neta	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)	-	-
Saldo al final del año	52,809,179	-	-	52,181,201	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	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	76,270,303	860,000	-	74,829,325	2,290,978	10,000

a) Elimina inversión en compañías subsidiarias.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

**Informe de los Auditores Independientes
y Estados Financieros Consolidados**

Por el año terminado el 31 de mayo de 2015

Handwritten signature and initials, possibly "Jm" and "BHO", in the bottom right corner.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

CONTENIDO


INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I - III
---	---------

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 42

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	3

 *Am.*
BSP



Tel: +507 279 9700
Fax: +507 236 4143
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Ave. El Paical
Ciudad de Panamá
República de Panamá
0831-00303

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Provincia de Coclé, República de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados que se acompañan de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias, que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de mayo de 2015, y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio, y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados

La Administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros consolidados que estén libres de representación errónea de importancia relativa, ya sea debido a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de si los estados financieros consolidados están libres de representación errónea de importancia relativa.

Una auditoría incluye realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y las revelaciones en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados por la Compañía, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía. Una auditoría incluye también evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros consolidados.

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Provincia de Coclé, República de Panamá

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión calificada de auditoría.

Fundamentos de la Opinión Calificada

Camaronera de Coclé, S. A. mantiene un préstamo por cobrar a Altrix de Panamá, S. A. por un monto de B/.6,845,780 al 31 de mayo de 2015. Camaronera de Coclé, S. A. mantiene una inversión en dicha Compañía que representa el 50% del patrimonio. Camaronera de Coclé, S. A. contabiliza esta inversión por el método de interés en el patrimonio. Altrix de Panamá, S. A. se dedica al procesamiento y empacado del camarón, cuya actividad ha sido afectada por el virus de la mancha blanca y ha incurrido en pérdidas recurrentes en los últimos años, por lo que la recuperabilidad de este saldo dependerá que dicha Compañía genere operaciones lucrativas; no obstante, Camaronera de Coclé, S. A. no ha reconocido una provisión para este fin.

En los años 1974 y 1992, Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. y Compañía Ganadera de Coclé, S. A. adoptaron el método de revaluación para el reconocimiento del valor de mercado de ciertos terrenos, aumentando su valor en libros por un monto total de B/.5,814,203; tal como se revela en la Nota 10. En Compañía Azucarera La Estrella, S. A. esta revaluación significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.237 a B/.457; en Camaronera de Coclé, S. A. significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.564 a B/.1,129 y en Compañía Ganadera de Coclé, S. A. significó aumentar el valor promedio de las hectáreas de terreno de B/.349 a B/.2,581. Estos valores siguen siendo significativamente más bajos que el valor de mercado. Las Normas Internacionales de Información Financiera permiten el revaluó como tratamiento alternativo para el registro de los terrenos, el cual debe ser realizado periódicamente; no obstante, la Compañía no ha revaluado la totalidad de los terrenos y no han revaluado los valores reconocidos para dichos activos periódicamente.

Opinión Calificada

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera consolidada de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias al 31 de mayo de 2015, y su desempeño financiero consolidado y sus flujos de efectivo consolidados por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.





Tel: +507 279 9700
Fax: +507 236 4143
www.bdo.com.pa

Edificio BDO
Ave. El Paical
Ciudad de Panamá
República de Panamá
0831-00303

A la Junta Directiva y a los Accionistas de
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Provincia de Coclé, República de Panamá

Énfasis de Asunto

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias son miembros de un grupo de partes relacionadas y, tal como se revela en la Nota 12 a los estados financieros consolidados mantienen saldos y relaciones importantes con las compañías del grupo.

Otros Asuntos

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos del 1 al 3 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional en lugar de presentar la posición financiera, resultado de operaciones y flujos de efectivo de las Compañías individuales. Esta información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de los asuntos descritos en los párrafos Fundamentos de la Opinión Calificada, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto.

La información que se revela en la Nota 24 se presenta con el propósito de efectuar análisis adicional y no forma parte requerida de los estados financieros consolidados básicos. La información de dicha nota no ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría a los estados financieros consolidados; consecuentemente, no expresamos una opinión sobre de dicha información.

24 de julio de 2015.
Panamá, República de Panamá.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera

31 de mayo de 2015

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2015	2014
Activos corrientes:			
Efectivo	5	2,965,440	3,825,279
Cuentas por cobrar, neto	6	17,423,619	11,145,388
Inventarios	7	54,997,338	55,780,851
Plantaciones y cultivos	8	7,588,896	6,353,979
Activos disponibles para la venta	1	-	1,141,780
Adelantos a proveedores		752,291	731,294
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,694,904	2,196,562
Total de activos corrientes		85,422,488	81,175,133
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 15 y 16	70,825,981	74,188,194
Activo intangible, neto	11	1,604,557	1,804,526
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	10,033,561	7,927,386
Inversiones	13	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,818,197	1,674,586
Otros activos	14	544,742	485,767
Total de activos no corrientes		84,862,996	86,116,417
Total de activos		170,285,484	167,291,550
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	15	34,193,621	35,900,000
Bonos por pagar	16	5,000,000	4,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores		11,748,296	11,161,865
Adelantos recibidos de clientes		53,207	72,870
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		3,225,499	2,252,810
Adelanto por venta de terrenos	1	-	874,606
Total de pasivos corrientes		54,220,623	54,762,151
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	16	21,953,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	726,304	632,292
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,220,498	1,015,310
Total de pasivos no corrientes		23,935,309	30,183,109
Total de pasivos		78,155,932	84,945,260
Patrimonio:			
Acciones de capital	17	54,886,446	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		35,436,881	25,651,233
Superávit por revaluación	10	5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(407,978)	(405,592)
Total de patrimonio		92,129,552	82,346,290
Contingencias	22		
Total de pasivos y patrimonio		170,285,484	167,291,550

Las notas en las páginas 5 a 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.


A *Am.*
BEP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		106,376,279	113,153,729
Costo de ventas		(95,032,361)	(98,156,789)
Ganancia bruta		<u>11,343,918</u>	<u>14,996,940</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	1 y 18	13,461,290	2,901,379
Gastos generales y administrativos	10 y 19	(6,115,533)	(6,545,330)
Gastos de ventas	10 y 20	(4,686,501)	(4,439,854)
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>2,659,256</u>	<u>(8,083,805)</u>
Ganancia en operaciones		14,003,174	6,913,135
Otros egresos:			
Gastos financieros		(4,045,184)	(4,401,585)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(188,369)
Total de otros egresos		<u>(4,045,184)</u>	<u>(4,589,954)</u>
Ganancia antes de impuesto		9,957,990	2,323,181
Provisión para impuesto sobre la renta	21	(172,342)	(28,616)
Ganancia neta		<u>9,785,648</u>	<u>2,294,565</u>

Las notas en las páginas 5 a 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Handwritten signatures and initials:
 *dm.*
BSP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
 (Cifras en Balboas)

	Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	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	17	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
Ganancia neta - 2015		-	-	9,785,648	-	-	9,785,648
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(2,386)	(2,386)
Saldo al 31 de mayo de 2015		54,886,446	(3,600,000)	35,436,881	5,814,203	(407,978)	92,129,552

Las notas en las páginas 5 a 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Handwritten signatures and initials:
 A
 Jm.
 B&P

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
 (Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia neta		9,785,648	2,294,565
Partidas para conciliar la ganancia neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	7,671,206	7,602,192
Amortización de activo intangible	11	199,969	200,000
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	89,306	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		404,810	338,794
Impuesto sobre la renta		172,342	28,616
		<u>18,323,281</u>	<u>10,464,167</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento en cuentas por cobrar		(6,367,537)	(1,375,075)
Disminución en inventarios		783,513	1,804,768
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(1,234,917)	1,858,545
Disminución en activos disponibles para la venta		1,141,780	-
(Aumento) disminución en adelantos a proveedores		(20,997)	98,251
Disminución (aumento) en impuestos y gastos pagados por anticipado		318,079	(331,442)
(Aumento) disminución en fondo de cesantía		(143,611)	996
(Aumento) disminución en otros activos		(58,975)	171,535
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		586,431	(4,565,374)
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(19,663)	72,870
Aumento (disminución) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		983,926	(90,085)
(Disminución) aumento en adelanto por venta de terrenos		(874,606)	874,606
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(199,622)	(430,338)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(5,106,199)</u>	<u>(1,910,743)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>13,217,082</u>	<u>8,553,424</u>
Actividades de Inversión			
Redención de inversiones		-	29,550
Pagos por adquisición de activos fijos		(8,281,116)	(8,629,730)
Disposición de activos fijos		3,972,123	213,692
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(4,308,993)</u>	<u>(8,386,488)</u>
Actividades de Financiamiento			
Disminución en sobregiro bancario		-	(7,607)
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		44,514,363	39,750,000
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(46,220,742)	(40,755,916)
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(6,047,000)	(3,827,707)
Efectivo pagado a partes relacionadas		(2,012,163)	(2,958,311)
Efectivo recibido de accionistas		-	9,467,439
Impuesto complementario pagado		(2,386)	(5,293)
Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de financiamiento		<u>(9,767,928)</u>	<u>1,662,605</u>
(Disminución) aumento neto del efectivo		(859,839)	1,829,541
Efectivo al inicio del año		3,825,279	1,995,738
Efectivo al final del año	5	<u>2,965,440</u>	<u>3,825,279</u>

Las notas en las páginas 5 a 42 son parte integral de estos estados financieros consolidados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(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. y su subsidiaria Semillas de Coclé, 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.
- **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 Natá, Provincia de Coclé.
- **Industrias de Natá, 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- **Compañía Ganadera de Coclé, S. A.** se dedica 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 y contrato de acuerdo de transferencias de acciones a título gratuito amparado bajo el Decreto Ejecutivo N° 135 del 6 de febrero de 2012 entre Central de Granos de Coclé, S. A. y Garchi Holding Corp., se acordó transferir las acciones y terrenos de las siguientes sociedades a Garchi Holding Corp.: Agroindustrias del Bayano, S. A., Arrocera el Bayano, S. A., Viejo Bajo, S. A., Queréyalo S. A., Tulido Holding S. A., y Quarumai S. A., cuyos terrenos fueron presentados como Activos disponibles para la venta. Este acuerdo fue aprobado por los Directivos de las Compañías el pasado 1 de septiembre de 2014.

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.

Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración de la Compañía el 24 de julio de 2015.

2. Base de preparación

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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 4.

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

a. Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes a partir del 1° de enero de 2015

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 2015 o en fechas posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y efecto de las normas más significativas.

NIC 24 - Información a revelar sobre partes relacionadas, enmienda de diciembre de 2013

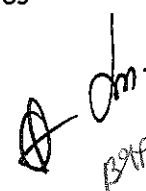
Esta enmienda a la NIC 24 requiere revelar información del personal clave de forma separada en la entidad que informa o de la casa matriz, debido a que es considerado una parte relacionada de la entidad que informa.

La enmienda a la norma no tiene ningún efecto cuantitativo en los estados financieros consolidados.

NIC 36 - Deterioro del valor de los activos, enmienda de mayo de 2013

La enmienda a la NIC 36 requiere que se revele información sobre el importe recuperable de activos (o unidades generadoras de efectivo) que presentan deterioro de valor si ese importe se basa en el valor razonable menos los costos de disposición, cuando el importe recuperable se ha determinado sobre la base del valor en uso. Ciertas revelaciones son sólo requeridas cuando una pérdida por deterioro ha sido registrada o reversada con respecto al activo o unidad generadora de efectivo. Otras revelaciones requeridas han sido aclaradas y ampliadas.

La enmienda a la norma no tiene ningún efecto cuantitativo en los estados financieros consolidados.

Handwritten signature and initials, possibly "Am" and "BSP".

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

b. Normas que aún no son vigentes y que 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 2016 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 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 5 - Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas - enmienda anual de septiembre de 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 15 - Ingresos procedentes de contratos con clientes - emitida en mayo de 2014	1 de enero de 2017
• NIIF 9 - Instrumentos financieros, emitida en julio de 2014	1 de enero de 2018

3. 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.

Principios 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.

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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Activos financieros

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

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. Éstas se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas de ventas al crédito, y en casos de deterioro, se establece una provisión para 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.

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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de mayo de 2015 (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 acumulada 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 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.

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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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.

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 la materia prima e insumos. Estos pagos son contabilizados como adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la materia prima y suministros.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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:

<u>Activos</u>	<u>Vida útil estimada en años</u>
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

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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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 dieciocho (18) años.

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.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(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 a 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 cuota parte relativa a la prima de antigüedad del trabajador (1.92% del salario) y el cinco por ciento (5%) de la cuota parte mensual de la indemnización a que pudiese tener derecho el trabajador.

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en un fideicomiso administrado 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.

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 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.

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.

4. Estimaciones contables críticas y juicios

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 involucran un riesgo significativo de causar ajustes materiales a los montos registrados de los activos y pasivos dentro del siguiente año fiscal, se discuten abajo.

Provisión para posibles cuentas de cobro dudoso

La revisión de los saldos individuales de los clientes con base en la calidad crediticia de cada uno, la tendencia económica y del mercado, y el análisis del comportamiento histórico de los saldos de clientes reconocidos como cuentas incobrables son factores utilizados para estimar la provisión que se debe establecer para posibles cuentas de cobro dudoso, lo que implica un uso elevado de juicio.

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 determinar el impuesto final que pueden resultar inciertas. 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 la 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.

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.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2015	2014
En la caja	95,039	73,006
En bancos - a la vista	2,870,401	3,752,273
	<u>2,965,440</u>	<u>3,825,279</u>

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2015	2014
Clientes	16,320,803	12,530,804
Intereses por mora	(290,326)	(290,326)
	<u>16,030,477</u>	<u>12,240,478</u>
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(2,273,120)	(2,433,080)
	<u>13,757,357</u>	<u>9,807,398</u>
Otros	2,686,000	-
Colonos	690,189	1,070,321
Empleados	290,073	267,669
	<u>17,423,619</u>	<u>11,145,388</u>

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

	2015	2014
Corriente	7,132,072	5,372,539
31 a 60 días	2,305,810	2,331,516
61 a 90 días	1,346,010	573,950
91 a 120 días	1,040,125	422,002
121 a 365 días y más	4,496,786	3,830,797
	<u>16,320,803</u>	<u>12,530,804</u>

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

	2015	2014
Saldo al inicio del año	2,433,080	2,433,080
Provisión del año	89,306	-
Eliminación de cuenta incobrables	(249,266)	-
Saldo al final del año	<u>2,273,120</u>	<u>2,433,080</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias


Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Las cuentas por cobrar otros por B/.2,686,000 corresponden a la venta de propiedades de Garchi Holding Corp. A la fecha de los estados financieros consolidados este monto fue cancelado y aplicado a la deuda de los Bonos Corporativos que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

7. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2015	2014
Azúcar y derivados:		
Refinada	14,084,064	13,210,517
Turbinada	11,462,275	8,385,424
Cruda	1,569,282	1,759,621
Melaza (derivado)	330,506	20,852
Producto importado	15,644	19,497
	<u>27,461,771</u>	<u>23,395,911</u>
Arroz en:		
Cáscara	3,258,159	9,326,735
Semilla	1,920,812	1,673,821
Pilado	184,980	222,099
Arrocillo y pulidura	32,895	57,235
Precocido	14,694	63,051
Arroz de segunda	-	7,319
Reproceso	80	320
	<u>5,411,620</u>	<u>11,350,580</u>
Camarones:		
En crecimiento	4,209,704	4,628,799
Reproductores en levantamiento	2,050,498	2,348,926
Producto terminado	1,157,219	396,661
	<u>7,417,421</u>	<u>7,374,386</u>
Ganado:		
Ovino	-	62,419
	<u>-</u>	<u>62,419</u>
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,474,722	1,523,346
Productos terminados	341,064	260,741
	<u>1,815,786</u>	<u>1,784,087</u>
Inventario de mercancía para la venta	<u>2,359,954</u>	<u>2,136,189</u>
Otros:		
Combustible, materiales, insumos y suministros	10,293,381	9,510,811
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	237,405	166,468
	<u>54,997,338</u>	<u>55,780,851</u>

 Jm.
BAP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(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 15 y 16.

8. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2015	2014
Plantaciones de caña	6,547,590	5,412,148
Plantaciones de arroz	1,020,396	920,921
Reforestación	20,910	20,910
	<u>7,588,896</u>	<u>6,353,979</u>

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

Los impuestos y gastos pagados por anticipado se componen de las siguientes partidas:

	2015	2014
Impuesto sobre la renta	1,122,614	616,063
Gastos diferidos	176,823	1,232,944
Arriendos de tierras	395,467	342,521
Documentos negociables	-	5,034
	<u>1,694,904</u>	<u>2,196,562</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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

Las propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras se resumen a continuación:

	2015			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo				
Terrenos	9,743,585	-	1,755,612	7,987,973
Edificios y mejoras	10,779,906	19,262	262,369	10,536,799
Maquinaria, equipo rodante y otros	128,897,463	4,003,089	544,354	132,356,198
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,239,476	83,935	25,547	3,297,864
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	56,270,676	3,285,715	5,314,051	54,242,340
Caballos de trabajo	49,301	-	197	49,104
Construcciones en proceso	1,862,678	916,672	27,557	2,751,793
	<u>210,843,085</u>	<u>8,308,673</u>	<u>7,929,687</u>	<u>211,222,071</u>
Depreciación y amortización acumulada				
Edificios y mejoras	6,665,115	240,084	138,723	6,766,476
Maquinaria, equipo rodante y otros	81,434,186	4,222,647	470,641	85,186,192
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,885,548	121,525	25,535	2,981,538
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	51,439,704	3,085,262	3,294,918	51,230,048
Caballos de trabajo	44,541	1,688	190	46,039
	<u>142,469,094</u>	<u>7,671,206</u>	<u>3,930,007</u>	<u>146,210,293</u>
	<u>68,373,991</u>	<u>637,467</u>	<u>3,999,680</u>	<u>65,011,778</u>
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>74,188,194</u>	<u>637,467</u>	<u>3,999,680</u>	<u>70,825,981</u>
	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/.7,254,088 en 2015 (2014: B/.6,581,552).

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de mayo de 2015 (Cifras 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 15 y 16.

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.

11. 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 e 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 se detalla a continuación:

	2015	2014
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	(1,999,969)	(1,800,000)
	<u>1,604,557</u>	<u>1,804,526</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2015	2014
Saldo al inicio del año	1,800,000	1,600,000
Amortización del año	199,969	200,000
Saldo al final del año	<u>1,999,969</u>	<u>1,800,000</u>

12. 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.

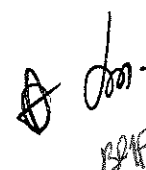
Los saldos más importantes con partes relacionadas se presentan a continuación:

	2015	2014
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>10,033,561</u>	<u>7,927,386</u>
Cuentas por pagar	<u>726,304</u>	<u>632,292</u>

13. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

	2015	2014
Altrix de Panamá, S. A. 1,000 acciones comunes sin valor nominal. Representan el 50% de participación.	1,550,000	1,550,000
Participación en la pérdida Valor neto de la inversión	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Otras inversiones	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>
	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>

A handwritten signature and initials, possibly 'J. Don.' and 'BAP', are located in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2015	2014
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	211,831	211,831
Proyecto - ISO Fábrica	52,526	70,032
Depósitos de garantía	21,412	49,671
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	257,973	153,233
	<u>544,742</u>	<u>485,767</u>

Los fondos de redención están constituidos en un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos al 12 de enero de 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:

	2015	2014
Judiciales	427,677	427,677
Otras	77,824	77,824
	<u>505,501</u>	<u>505,501</u>
Provisión acumulada	<u>(293,670)</u>	<u>(293,670)</u>
	<u>211,831</u>	<u>211,831</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

15. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

	2015	2014
Banco General, S. A. (Agente)		
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 2015 y 2014. 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 16).	26,843,621	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 2015 y 2014. 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.	<u>7,350,000</u>	<u>7,350,000</u>
	<u>34,193,621</u>	<u>35,900,000</u>

16. 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 por 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- 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.
- 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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

	2015	2014
Bonos Serie "A"	17,533,000	23,000,000
Bonos Serie "B"	9,420,000	10,000,000
	<u>26,953,000</u>	<u>33,000,000</u>
Porción corriente	(5,000,000)	(4,500,000)
Porción no corriente	<u>21,953,000</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.
- 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.

Handwritten initials and signature in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- 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.

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 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

17. Acciones de capital

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

	2015	2014
Acciones comunes		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,667,358 acciones en 2015 (2014: 1,549,268 acciones).	45,418,956	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. Pagadas, emitidas y en circulación 446,749 acciones.	4,467,490	-
• <i>Acciones preferidas - Clase "B"</i> 500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
	5,000,000	5,000,000
Aporte adicional de los accionistas	-	9,467,439
	<u>54,886,446</u>	<u>54,886,446</u>

Grupo Calesa, S. A. mediante Acta de Reunión de Junta de Accionistas autorizó la emisión de 446,749 acciones preferidas Clase "A" y 118,090 acciones comunes sin valor nominal.

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".

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Tales dividendos serán 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 caso 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.

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 redimirlas, a un precio equivalente al cien por ciento (100%) de su valor nominal más los dividendos acumulados. No obstante, si la Junta Directiva de la 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

18. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2015	2014
Ganancia neta en venta de acciones	12,011,309	1,500,962
Ganancia neta por enajenación de propiedades	613,389	-
Producción de melaza	381,833	313,256
Análisis y diagnóstico de enfermedades	140,187	826,520
Alquiler de tierras	127,418	11,362
Intereses ganados	102,317	83,875
Materiales	46,874	61,293
Cheques y boletas caducas	20,997	55,828
Dividendos recibidos	10,331	39,393
Subproductos	2,572	-
Otros	4,063	8,890
	<u>13,461,290</u>	<u>2,901,379</u>

La ganancia neta en venta de acciones se determinó así:

	2015	2014
Precio de venta	16,812,800	1,850,500
Valor según libros de las acciones	<u>(3,612,992)</u>	<u>(215,404)</u>
	13,199,808	1,635,096
Menos otros gastos:		
Impuestos	840,640	95,034
Comisiones de venta	284,240	6,574
Gastos legales	63,619	32,526
Ganancia neta en venta de acciones	<u>12,011,309</u>	<u>1,500,962</u>

La ganancia neta por enajenación de propiedades se determinó así:

	2015	2014
Precio de venta	1,611,200	-
Valor según libros de las propiedades	<u>(849,683)</u>	-
	761,517	-
Menos otros gastos:		
Comisiones de venta	84,240	-
Impuestos	54,488	-
Gastos legales	9,400	-
Ganancia neta en enajenación de propiedades	<u>613,389</u>	<u>-</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

19. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2015	2014
Salarios y otras remuneraciones	2,481,062	2,642,026
Asesoría y servicios profesionales	522,485	637,875
Seguros	382,440	384,759
Depreciación y amortización	362,092	370,525
Cuota patronal	352,270	351,245
Cargos administrativos	323,732	290,828
Impuestos	314,900	289,884
Agua, luz y teléfono	284,990	252,924
Servicio de equipos	210,874	227,784
Beneficios a empleados	112,842	224,074
Transporte	96,607	124,449
Útiles de oficina	78,852	117,106
Alquileres	66,785	116,131
Trabajos realizados por terceros	61,082	73,354
Prestaciones laborables	49,966	71,357
Viáticos	47,815	49,782
Programa genético	41,463	49,327
Reparación y mantenimiento	39,871	18,976
Relaciones públicas	37,425	18,247
Cuotas y suscripciones	11,989	16,533
Aseo y limpieza	11,178	12,818
Materiales de mantenimiento	8,184	10,370
Publicidad	6,202	5,778
Cafetería	6,176	4,831
Misceláneos	204,251	184,347
	<u>6,115,533</u>	<u>6,545,330</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

20. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2015	2014
Cargas, acarreos y fletes	2,024,336	2,106,252
Salarios y otras remuneraciones	1,002,525	944,932
Asesoría y servicios profesionales	219,865	222,294
Cuota patronal	219,550	168,240
Alquiler	190,338	123,998
Transporte de personal	82,093	75,958
Agua, luz y teléfono	80,420	82,914
Depreciación y amortización	76,341	78,019
Promoción y publicidad	64,746	31,365
Trabajos realizados por terceros	57,489	44,873
Viáticos y gastos	54,159	44,577
Prestaciones laborables	53,500	52,547
Mermas y pérdidas	53,102	27,641
Combustibles y lubricantes	52,754	56,040
Seguros	52,702	56,754
Material de empaque	45,126	46,697
Útiles de oficina	43,053	27,212
Comisión por venta	26,728	74,095
Reparación y mantenimiento	18,685	46,660
Beneficios a empleados	17,118	8,214
Aseo y limpieza	7,259	12,287
Materiales de operación	2,683	6,256
Misceláneos	241,929	102,029
	<u>4,686,501</u>	<u>4,439,854</u>

21. Impuestos

A la fecha de los estados financieros consolidados, las declaraciones juradas de renta de Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias por los tres últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de mayo de 2015, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos. Además, los registros están sujetos a examen por parte de las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Timbres e Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios (ITBMS).

De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las Compañías son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Mediante la Ley N°6 de Equidad Fiscal de 2 de febrero de 2005 se estableció que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre el monto que resulte mayor entre:

- La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).
- La renta neta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste; el cual se conocerá como el Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la renta (CAIR).

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo al método tradicional, como CAIR.

Compañía Azucarera La Estrella, S. A., Central de Granos de Coclé, S. A., Camaronera de Coclé, S. A. e Industrias de Natá, S. A. se han acogido al régimen de incentivos para el fomento y desarrollo de la industria nacional y de las exportaciones previsto en la Ley N° 3 de marzo de 1986.

Esta Ley le permite a las empresas indicadas en el párrafo anterior las siguientes exoneraciones fiscales que fueron consideradas para la determinación del impuesto sobre la renta:

- Las utilidades netas reinvertidas para la expansión de su capacidad de producción.
- Exoneración de las ganancias en las exportaciones de azúcar y melaza.
- Excluir de la renta gravable los gastos fijos y otros gastos generales en que incurran en la medida que el total de las ventas para la exportación no exceda el 20% del valor total de las ventas en el ejercicio fiscal que corresponda.

Compañía Azucarera La Estrella, S.A. está inscrita en el Registro del Régimen de Estabilidad Jurídica a las Inversiones desde septiembre de 1999, por lo cual goza de los siguientes beneficios por un plazo de diez años:

- Estabilidad jurídica de manera que, en el evento de dictarse nuevas disposiciones que puedan variar los derechos adquiridos por la presente Ley, estas no afecten su régimen constitutivo, salvo que medien causas de utilidad pública o interés social.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- Estabilidad impositiva en el orden nacional, por lo cual quedará sujeta únicamente al régimen vigente a la fecha de su registro ante el Ministerio de Comercio e Industrias. Los impuestos indirectos se entienden excluidos de la estabilidad tributaria contemplada en este numeral.
- Estabilidad tributaria en el orden municipal, de modo que los cambios que pudieran producirse en el régimen de determinación y pago de los impuestos municipales, solo podrán afectar las inversiones amparadas en esta Ley cada cinco años.
- Estabilidad de los regímenes aduaneros que se derivan de las leyes especiales, cuando ellas se otorguen para situaciones de devolución de impuestos, exoneraciones, admisión temporal y otros similares. La facultad del Consejo de Gabinete de modificar el régimen arancelario, no constituye una violación de esta garantía.
- Estabilidad en el régimen laboral en cuanto a las disposiciones aplicables al momento de la contratación, conforme lo establecen las leyes panameñas y los convenios y acuerdos internacionales sobre esta materia, suscritos por la República de Panamá.

22. Contingencias

De acuerdo a la carta de abogados, existen procesos legales en contra de la Compañía, entre los principales podemos indicar:

- a. *Proceso - Sindicato de Trabajadores de la Industria Agro Industrial de la Caña y Afines (SITACA)*

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Tercero Circuito Civil del Primer Circuito Judicial por SITACA por B/.2,354,764 en concepto de prescripción adquisitiva de un globo de terreno de cinco (5) hectáreas con 8,869.09 metros cuadrados sobre la finca N°1254, inscrita en el tomo 167, Folio 242, actualizada al documento 316, de la Sección de Propiedad del Registro Público, ubicado en Llano Bonito, Corregimiento de Pocrí, Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.

Los abogados indican que el pronóstico de estos casos es favorable a Compañía Azucarera La Estrella, S. A.; no obstante la valorización de la opinión antes expresada debe tomar en cuenta que la decisión final será adoptada por un tercero, cuyo análisis del caso depende exclusivamente de su parecer y criterio.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

b. Proceso - Raúl González Franco

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Segundo de Circuito Civil en la Provincia de Coclé, en concepto de indemnización por daños y perjuicios, económicos y morales por la suma de B/.260,000 como consecuencia de un proceso penal por la comisión de un delito contra el patrimonio seguido en contra del demandante, en virtud de una denuncia penal promovida por la demandada. En la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, pendiente por resolver en el fondo, el Recurso de Casación formalizado por la parte actora en contra de la Resolución que declaro No Probadas las pretensiones de la parte demandante.

Los abogados indican que mediante resolución del 22 de agosto de 2014, la Sala Primera NO CASA la sentencia del 4 de mayo de 2010, dictada por el Tribunal Superior del Segundo Distrito Judicial. Reingresado al expediente, el mismo queda pendiente de ejecutar sentencia.

c. Proceso - Salomón Sugasti Medina

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. mantiene una demanda interpuesta en el Juzgado Sexto de Circuito Civil en la Provincia de Panamá, en concepto de daños y perjuicios causados por la imputación falsa de un delito por la suma de B/.100,000. Mediante sentencia del 16 de mayo de 2013, el Tribunal de la Causa, negó la pretensión ensayada por el demandante, en consecuencia, absolvió a la demandada. Además, impuso imperativas costas a cargo del actor, tasadas por la suma de B/.5,000. Actualmente, está pendiente que el demandante sea notificado de la sentencia de primera instancia.

Los abogados indican que el proceso ha concluido con un resultado favorable para la Compañía.

23. 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

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.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de mayo de 2015 (Cifras en Balboas)

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 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

- 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 riesgos de daños a la reputación de la Compañía.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2015		
	<u>Importe</u>	<u>Hasta un año</u>	<u>Más de un año</u>
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	34,193,621	-
Bonos por pagar	26,953,000	5,000,000	21,953,000
Cuentas por pagar - Proveedores	11,748,296	11,748,296	-

	2014		
	<u>Importe</u>	<u>Hasta un año</u>	<u>Más de un año</u>
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	11,161,865	11,161,865	-

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 con normas y de estándares corporativos generalmente aceptados.

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



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

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.

24. Planes de la gerencia (No auditados)

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

Durante el período 2014-2015, CALESA continuó enfocándose en la mejora de las técnicas de cultivo, y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas, y cambios climáticos.

Las estrategias de mejoramiento de productividad del campo se basan en cambios fundamentales de la tabla tecnológica o secuencia de labores, relacionadas principalmente con la siembra mecanizada, fertilización, el control químico de malezas y la adaptación de la geometría de surcos para la cosecha mecanizada. Se inicia un proceso de sustitución de variedades de caña, con las que se espera un incremento significativo a mediano plazo en los rendimientos tanto en caña como en azúcar. Los cambios vienen acompañados en la actualización de equipos e implementos agrícolas en la formulación del proyecto de agricultura de precisión que se concretará en el 2017 y en una reestructuración de la organización administrativa de las operaciones agrícolas.

Se proyecta para la zafra 2016 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el 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.

El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola y con ello mayor impacto en la reducción de los costos, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población. Alineado con esta estrategia, se ha montado también un plan piloto de un proyecto de riego por goteo en caña de 162 hectáreas, que servirá como base de investigación sobre esta opción productiva, incluyendo la medición de parámetros meteorológicos, curvas de absorción de nutrientes, variedades promisorias, etc. El avance de este proyecto, al igual que otras iniciativas en las mejoras de cultivo en el primer trimestre 2015-2016 muestra resultados muy alentadores, por lo que consideramos que el período 2014-2015 ha sido uno de inflexión positiva con visión de futuro.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Todas estas estrategias de mejora en el área de Campo y Operaciones y su implementación de cara al período 2016 y dentro de un plan quinquenal, vienen acompañadas de cambios Gerenciales en el área de Operaciones Agrícolas, de Campo y de Operaciones, con personal extranjero de más de 40 años de trayectoria exitosa en la industria azucarera, con amplia experiencia en la planificación, implementación, ejecución y control de las mejores prácticas tanto agrícolas como de operaciones mecánicas, asociadas con su cultivo y cosecha.

De igual manera hacia finales del período 2014-2015, se dio inicio a la implementación de un plan maestro de fábrica a 5 años, basados en darle estabilidad y cada vez mayor eficiencia operativa a la planta, incluyendo procesos de evaluación y factibilidad sobre posibles inversiones en destilación a partir de melazas y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica y tiempos perdidos, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación de sacarosa, que ayudarán a seguir disminuyendo los costos de fabricación.

Todos estos esfuerzos de creciente planificación estratégica y mejora sostenible, tomaron mayor fuerza, bajo la composición de un nuevo equipo gerencial, incluyendo cambios en posiciones de liderazgo de áreas críticas productivas como la Gerencia Industrial, la Gerencia de Fabricación, la Gerencia de Molinos y Calderas y reforzando igualmente el área de la Gerencia de Control de Calidad. Sus primeros impactos se vieron traducidos en un incremento en el rendimiento azucarero en la zafra 2015 versus el año anterior y cero quema de bunker para las calderas.

En el área de informática y sistemas de gestión financiera y operativa, continuamos con el proceso de migración de nuestro ERP a SAP, que integrado a nuestra vertical agrícola Biosalc, nos permitirá disponer de información de los distintos aspectos de nuestros procesos y gestionar mejor nuestras operaciones.

Por sexto año consecutivo, el proceso de fabricación de azúcar industrial fue certificado bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000, nuestro ingenio es el único que cuenta con ambas certificaciones en el país. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) con medidas innovadoras en varios frentes incluyendo la racionalización y uso óptimo en los recursos de agua tanto a nivel de campo como fabril, el uso de control biológico de plagas y el uso de biofertilizantes con el fin de actuar cada vez más amigablemente con el medio ambiente y disminuir el uso de agroquímicos. 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.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Central de Granos de Coclé, S. A. (CEGRACO)

En el período fiscal 2014-2015, CEGRACO registró ingresos por ventas de B/.31.31 millones, al evaluar el volumen de ventas por presentación la tendencia es positiva, el Arroz Especial (95/5) Marca Del'Oro, crece 9.8% versus el año anterior, demostrando la fortaleza de la marca en el segmento de arroz de alto valor y considerando que el precio de Del'Oro es superior a otras marcas, y en el caso del Arroz Primera (70/30) Marca Premier, el crecimiento es mayor al 29% mostrando fortaleza de marca, ya que el volumen crece a pesar que todas las marcas venden a B/.38 el quintal.

Las fincas propias, la estrategia del programa de colonos y una compra directa a particulares logró que nuestro aprovisionamiento creciera en 11.7% más que el período anterior. Este volumen de compras aseguró el crecimiento de nuestras propias marcas.

El sector arrocero continúa afectado por el cambio climático, dando al cierre del período agrícola 2014-2015 un total de 15,000 hectáreas menos sembradas versus el período anterior. En años anteriores hubo sequías, este período fue más afectado por el Fenómeno del Niño. El Gobierno ha demostrado durante este período mejor disposición con el sector, siendo que el sector arrocero ha podido explicar la problemática y junto al Gobierno se han buscado consensos que permitan en primera instancia buscar fortalecer a todo el sector y garantizar la seguridad alimentaria.

Para el período 2015-2016 se espera continuar con el crecimiento de ventas de marcas propias, al igual que el ciclo que concluye. Para garantizar este crecimiento se ha dado un incremento en el área del programa de Colonos en un 30%, seguiremos implementando el sistema de compras de materia prima basado en parámetros de calidad (rendimiento de molinería por ejemplo), lo cual nos permitirá mayor control sobre la calidad del arroz a recibir, así como en los precios de adquisición.

Respecto a la venta de semilla, para el período 2015-2016 se proyecta obtener 30% del negocio de Semilla Certificada a nivel nacional.

CEGRACO mantiene su estrategia como actor principal en la industria de molinería teniendo aproximadamente el 16.5% del volumen total nacional y para ello continuaremos con enfoque de producción a costos competitivos, potenciar los productos más rentables, fortalecer nuestras marcas líderes en el mercado, monetizar activos de baja rentabilidad e invertir en tecnología agrícola para mejorar los rendimientos en campo.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Camaronera de Coclé, S. A. (CAMACO)

Las ventas del período 2014-2015 ascendieron a B/.29.24 millones, 4% superior al período anterior, producto del incremento en la producción propia y la compra-venta de terceros. Igualmente, tuvimos una primera parte del año con muy buenos precios internacionales de ventas, que permitieron aprovechar la excelente reputación que tienen nuestros productos dentro de red de clientes con que cuenta la Compañía, así como el crecimiento hacia mercados en Asia. Este fue un año en que mejoramos la conversión alimenticia en 25% (control de aplicación de alimentos por estanques) y obtuvimos mejor productividad y costos que el año anterior. Los rendimientos de productividad (lb/ha) fue 9% superior al 2013-2014 y el costo unitario (\$/lb) disminuyó en 34%; debido a la dilución de costos fijos por las mejoras en productividad.

Se ha logrado mejoras adicionales en conversión alimenticia que ya venía con un ahorro importante del año previo, y cuya tendencia de optimización continua a inicios del primer ciclo 2015-2016.

Tuvimos un excelente año comercial en la actividad de compra-venta de camarón a terceros, logrando incrementar el volumen vendido en un 9.2%, gracias a la profundización y optimización de los canales de comercialización, lo que nos permitió capitalizar el incremento de precio de venta internacional que ocurrió mayormente en el primer ciclo.

Desde el punto de vista de mercado, este período se caracterizó por ser un año dirigido hacia continuar la consolidación de nuestra posición en mercados que se venían desarrollando fuera de los tradicionales. Durante la primera mitad del 2014-2015 observamos una disminución de la oferta de los grandes países productores de Asia, lo que permitió una tendencia estable de los precios promedios internacionales con relación a los precios del año anterior.

Para lograr los objetivos de producción de camarones para este período 2015-2016 se ha establecido como estrategia operativa sembrar a menor densidad, de acuerdo a la capacidad de carga de nuestros estanques y disminuir los días en crecimiento, con el objetivo obtener mejores índices de crecimiento, de sobrevivencia y de conversión alimenticia, tal como se observó durante el año 2014-2015 en dos ciclos completos de producción, de igual manera se implementó el uso de pre-criaderos, con la idea de hacer una ganancia importante de peso en los estados previos a una siembra de engorde para tener una compensación de crecimiento muy estudiada y documentada en cultivos.

Se mantiene la contratación del especialista en Genética para continuar los esfuerzos tecnológicos relacionados con cruces híbridos de nuestras líneas comerciales, que tiene como objetivo re-orientar hacia crecimiento los esfuerzos del programa. Aunado a los esfuerzos que se hacen en la parte de Nutrición con nuestra empresa hermana INASA y su consultor especialista, estamos orientados a desarrollar dietas que permitan economía y altos rendimientos.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

En relación a la producción larvaria, cuyos ingresos de ventas ascendieron a B/.2.17 millones en el período 2014-2015 (28% superior al año 2013-2014), estamos consolidando los efectos de la reingeniería que ahora ha completado su tercer año en CPL San Carlos, la cual nos ha permitido incrementar en 50% la producción de nauplios por hembra, impactando positivamente en la reducción de la cantidad de días de siembra en la larvicultura, beneficiando la sobrevivencia, disminuyendo costos unitarios y aumentando la disponibilidad de producto para la siembra, de acuerdo a los planes de producción de sus clientes.

Industrias de Natá, S. A. (INASA)

El período 2014-2015 presentó un aumento en la ganancia antes de impuestos (UAI) de 20%, respecto al período anterior 2013-2014. El EBITDA muestra un crecimiento de 18% versus el año anterior. El enfoque en ventas pecuarias fue muy positivo en los resultados del período, aumentando 20% versus año 2013-2014. Las ventas a camarones fuera del Grupo presentan un aumento de 24% en los últimos dos períodos.

En el período 2015-2016 en INASA se ha implementado un plan de trabajo para crecer en las líneas pecuarias que representan mayores márgenes y oportunidades de crecimiento. En la línea acuícola, con el 52% de participación de mercado en alimentos para camarones se espera llegar al 65% en los próximos dos períodos.

Estas metas se apoyan en: asesorías externas para la investigación y desarrollo de dietas de mayor rendimiento para nuestros clientes de camarones y pecuarios, el fortalecimiento en nuestra cadena de abastecimiento de materias primas y la continuación de nuestro programa de inversiones que buscan lograr eficiencias en costos.

Compañía Ganadera de Coclé, S. A. (GANACO)

En el período fiscal 2014-2015, GANACO registró ingresos por ventas de B/.3.4 millones versus los B/.2.03 millones del período anterior, debido al incremento en ventas del 67% por su gestión operativa en el cultivo de arroz, por lo que incrementó su volumen de quintales producidos y vendidos.

El volumen vendido está dado por el incremento en el área de producción y por la mejora en el rendimiento agrícola.

La estrategia 2015-2016 tendrá un enfoque en las operaciones agrícolas de arroz y se proyecta crecer el número de hectáreas cultivadas; además de mejorar el rendimiento por hectárea a través de la selección de las mejores áreas para la siembra, mejor control operativo y prácticas agrícolas adecuadas.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

Central de Abastos, S. A. (CASA)

En el período 2014-2015, las ventas ascendieron a B/.3.5 millones. Durante el período 2014-2015, se logró diversificar la línea agrícola incursionando en otros cultivos adicionales a arroz, caña de azúcar, piña, y cucurbitácea, generando nuevos nichos de ventas.

Para este nuevo período 2015-2016, la estrategia de CASA será seguir creciendo en el sector arrocero, a través del plan de colonos y clientes particulares, al mismo tiempo se tiene como objetivo continuar con la penetración de mercado en nuevos sectores como (caña, maíz, café, hortalizas etc). En la división de insumos dirigidos al sector pecuario, se orientarán esfuerzos para diseñar una cartera integral e introducir productos en la industria avícola y porcina, sectores que han mostrado un crecimiento a nivel nacional de 13% y 5.3%, respectivamente, y los cuales son atractivos en la búsqueda de ventas de mayor volumen, rotación y diversificación, cónsono con los objetivos de crecimiento planteados para este próximo período.

ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA


BPP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
31 de mayo de 2015
(Cifras en Bolívares)

ACTIVOS	Consolidado	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
		Dr.	Cr.							
Activos corrientes:										
Efectivo	2,965,440	-	-	7,479	2,490,304	130,837	195,901	271,469	113,460	-
Cuentas por cobrar, neto	17,423,619	-	-	-	12,597,721	268,795	774,877	533,538	632,688	7,686,000
Inventarios	54,897,338	-	-	-	41,343,810	8,861,708	2,244,676	180,065	2,387,078	-
Plantaciones y cultivos	7,588,896	-	-	-	6,631,904	-	-	956,992	-	-
Adelantos a proveedores	752,291	-	-	-	240,238	191,789	63,800	4,947	251,526	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,694,904	-	-	-	1,467,116	151,182	29,862	5,034	45,710	-
Total de activos corrientes	85,422,488	-	-	7,479	64,726,093	9,655,322	3,259,116	1,728,016	3,410,432	2,686,000
Activos no corrientes:										
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	70,823,981	-	-	-	55,805,304	9,218,745	2,511,142	3,249,419	41,371	-
Activo intangible, neto	1,604,537	-	-	-	1,604,537	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	10,033,581	a)	86,409,575	9,459,460	57,171,639	9,784,672	8,589,314	5,599	15,681	11,416,771
Inversiones	35,958	b)	45,419,507	48,419,507	10,648	-	8,450	16,660	-	-
Fondo de cesantía	1,818,197	-	-	-	1,493,619	297,947	-	31,631	-	-
Otros activos	544,742	-	-	-	353,071	65,819	100,584	-	19,468	-
Total de activos no corrientes	84,862,996	-	131,829,082	54,878,967	114,860,181	20,866,740	11,209,690	3,303,309	76,520	11,416,771
Total de activos	170,285,484	-	131,829,082	54,886,446	179,586,274	30,572,062	14,468,606	5,031,335	3,486,972	14,102,771
PASIVOS Y PATRIMONIO										
Pasivos corrientes:										
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	-	-	-	34,193,621	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	-	5,000,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	11,748,296	-	-	-	8,387,413	191,469	1,987,475	145,316	1,036,621	-
Adelantos recibidos de clientes	51,207	-	-	-	28,381	-	16,318	2,402	5,976	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	3,235,699	-	-	-	2,858,111	245,221	69,119	42,681	30,767	-
Total de pasivos corrientes	54,220,623	-	-	-	50,448,118	436,650	2,072,112	190,399	1,073,314	-
Pasivos no corrientes:										
Bonos por pagar - Porción no corriente	21,933,000	-	-	-	21,933,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	726,304 a)	-	86,409,575	-	21,796,845	49,631,824	9,000,000	5,296,236	1,910,974	-
Cuentas por pagar - OTRAS	35,507	-	-	-	35,507	-	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,220,498	-	-	-	910,240	191,728	48,445	60,120	9,965	-
Total de pasivos no corrientes	23,935,309	-	86,409,575	-	44,160,835	49,839,259	9,048,445	5,356,356	1,920,839	-
Total de pasivos	78,155,932	-	86,409,575	-	94,608,953	50,295,739	11,120,557	5,546,755	2,994,253	-
Patrimonio:										
Acciones de capital	54,886,446 b)	-	45,419,507	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 (1,600,000)	(1,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	35,436,881	-	-	-	61,838,950	(37,720,618)	1,900,874	(4,375,998)	1,402	14,102,271
Superávit por revaluación	5,814,203	-	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-
Impuesto complementario (407,978)	(407,978)	-	-	-	(333,719)	(3,099)	(62,835)	-	(9,683)	-
Total de patrimonio	92,129,552	-	45,419,507	54,886,446	84,958,171	(19,723,627)	3,245,049	(515,400)	492,719	14,102,771
Total de pasivos y patrimonio	170,285,484	-	131,829,082	54,886,446	179,586,274	30,572,062	14,468,606	5,031,335	3,486,972	14,102,771

a) Elimino sellos entre compañías subsidiarias.
b) Elimino inversión en compañías subsidiarias.

for
10/10

Grupo Calasa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Bolso)

Ingresos y costos:	Eliminaciones		Grupo Calasa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Comarcera de Coché, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coché, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Ce. a) b) c) d) e) f) g) h) i) j) k) l) m) n) o) p) q) r) s) t) u) v) w) x) y) z) aa) ab) ac) ad) ae) af) ag) ah) ai) aj) ak) al) am) an) ao) ap) aq) ar) as) at) au) av) aw) ax) ay) az) ba) bb) bc) bd) be) bf) bg) bh) bi) bj) bk) bl) bm) bn) bo) bp) bq) br) bs) bt) bu) bv) bw) bx) by) bz) ca) cb) cc) cd) ce) cf) cg) ch) ci) cj) ck) cl) cm) cn) co) cp) cq) cr) cs) ct) cu) cv) cw) cx) cy) cz) da) db) dc) dd) de) df) dg) dh) di) dj) dk) dl) dm) dn) do) dp) dq) dr) ds) dt) du) dv) dw) dx) dy) dz) ea) eb) ec) ed) ee) ef) eg) eh) ei) ej) ek) el) em) en) eo) ep) eq) er) es) et) eu) ev) ew) ex) ey) ez) fa) fb) fc) fd) fe) ff) fg) fh) fi) fj) fk) fl) fm) fn) fo) fp) fq) fr) fs) ft) fu) fv) fw) fx) fy) fz) ga) gb) gc) gd) ge) gf) gg) gh) gi) gj) gk) gl) gm) gn) go) gp) gq) gr) gs) gt) gu) gv) gw) gx) gy) gz) ha) hb) hc) hd) he) hf) hg) hh) hi) hj) hk) hl) hm) hn) ho) hp) hq) hr) hs) ht) hu) hv) hw) hx) hy) hz) ia) ib) ic) id) ie) if) ig) ih) ii) ij) ik) il) im) in) io) ip) iq) ir) is) it) iu) iv) iw) ix) iy) iz) ja) jb) jc) jd) je) jf) jg) jh) ji) jj) jk) jl) jm) jn) jo) jp) jq) jr) js) jt) ju) jv) jw) jx) jy) jz) ka) kb) kc) kd) ke) kf) kg) kh) ki) kj) kl) km) kn) ko) kp) kq) kr) ks) kt) ku) kv) kw) kx) ky) kz) la) lb) lc) ld) le) lf) lg) lh) li) lj) lk) ll) lm) ln) lo) lp) lq) lr) ls) lt) lu) lv) lw) lx) ly) lz) ma) mb) mc) md) me) mf) mg) mh) mi) mj) mk) ml) mm) mn) mo) mp) mq) mr) ms) mt) mu) mv) mw) mx) my) mz) na) nb) nc) nd) ne) nf) ng) nh) ni) nj) nk) nl) nm) nn) no) np) nq) nr) ns) nt) nu) nv) nw) nx) ny) nz) oa) ob) oc) od) oe) of) og) oh) oi) oj) ok) ol) om) on) oo) op) oq) or) os) ot) ou) ov) ow) ox) oy) oz) pa) pb) pc) pd) pe) pf) pg) ph) pi) pj) pk) pl) pm) pn) po) pp) pq) pr) ps) pt) pu) pv) pw) px) py) pz) qa) qb) qc) qd) qe) qf) qg) qh) qi) qj) qk) ql) qm) qn) qo) qp) qq) qr) qs) qt) qu) qv) qw) qx) qy) qz) ra) rb) rc) rd) re) rf) rg) rh) ri) rj) rk) rl) rm) rn) ro) rp) rq) rr) rs) rt) ru) rv) rw) rx) ry) rz) sa) sb) sc) sd) se) sf) sg) sh) si) sj) sk) sl) sm) sn) so) sp) sq) sr) ss) st) su) sv) sw) sx) sy) sz) ta) tb) tc) td) te) tf) tg) th) ti) tj) tk) tl) tm) tn) to) tp) tq) tr) ts) tt) tu) tv) tw) tx) ty) tz) ua) ub) uc) ud) ue) uf) ug) uh) ui) uj) uk) ul) um) un) uo) up) uq) ur) us) ut) uu) uv) uw) ux) uy) uz) va) vb) vc) vd) ve) vf) vg) vh) vi) vj) vk) vl) vm) vn) vo) vp) vq) vr) vs) vt) vu) vv) vw) vx) vy) vz) wa) wb) wc) wd) we) wf) wg) wh) wi) wj) wk) wl) wm) wn) wo) wp) wq) wr) ws) wt) wu) wv) ww) wx) wy) wz) xa) xb) xc) xd) xe) xf) xg) xh) xi) xj) xk) xl) xm) xn) xo) xp) xq) xr) xs) xt) xu) xv) xw) xx) xy) xz) ya) yb) yc) yd) ye) yf) yg) yh) yi) yj) yk) yl) ym) yn) yo) yp) yq) yr) ys) yt) yu) yv) yw) yx) yy) yz) za) zb) zc) zd) ze) zf) zg) zh) zi) zj) zk) zl) zm) zn) zo) zp) zq) zr) zs) zt) zu) zv) zw) zx) zy) zz)	Dr.		Cr.	Dr.					
Yentas, netas	106,376,279	a)	6,428,992	-	64,346,461	29,241,143	12,300,921	3,403,771	3,510,975	-
Costo de ventas	(95,032,361)		6,428,992	-	(58,614,122)	(28,312,032)	(10,863,196)	(2,694,838)	(2,694,838)	-
Ganancia (pérdida) bruta	11,343,918		6,428,992	-	7,732,339	929,111	1,337,725	526,606	816,137	-
Otros ingresos y gastos operativos:	13,461,290	a)	537,769	-	1,831,614	66,257	2,731	63,552	23,066	12,011,309
Otros ingresos	(6,115,593)		537,769	-	(5,126,239)	(320,337)	(415,394)	(426,733)	(164,379)	-
Gastos generales y administrativos	(4,686,501)		-	-	(3,627,605)	(191,224)	(311,704)	(1,728)	(554,210)	-
Gastos de ventas	2,699,236		537,769	-	(6,922,230)	(644,804)	(724,307)	(364,959)	(695,693)	12,011,309
Total de otros ingresos y gastos operativos	14,003,174		6,966,761	-	810,109	284,307	615,358	161,647	120,444	12,011,309
Ganancia en operaciones	(4,045,184)		-	-	(1,612,156)	(1,894,510)	(374,072)	(61,787)	(82,659)	-
Otros egresos - Gastos financieros	9,937,990		6,966,761	-	(802,077)	(1,610,203)	241,286	79,860	37,785	12,011,309
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	(172,342)		-	-	(158,891)	-	-	(8,728)	(4,723)	-
Provisión para impuesto sobre la renta	9,785,648		6,966,761	-	(960,938)	(1,610,203)	241,286	71,132	33,062	12,011,309
Ganancia (pérdida) neta										

o) Elimina Ingresos, costos y gastos entre compañías subsidiarias.

Handwritten signature and initials.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015
(cifras en Bolboos)

	Eliminaciones		Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada		Camaronera de Coctel, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coctel, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.								
Acciones de capital:										
Saldo al inicio y al final del año	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500	
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):										
Saldo al inicio del año	25,651,233	-	-	63,079,888	(36,110,415)	1,659,588	(4,447,130)	(31,660)	1,500,962	590,000
Cesión de acciones	-	-	-	(990,000)	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	9,785,648	-	-	(960,938)	(1,610,203)	241,286	71,132	33,062	12,011,309	-
Saldo al final del año	35,436,881	-	-	61,528,950	(37,720,618)	1,900,874	(4,375,998)	1,402	14,102,271	-
Superávit por revaluación:										
Saldo al inicio y al final del año	5,814,203	-	-	2,812,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	-
Impuesto complementario:										
Saldo al inicio del año	(405,592)	-	-	(333,779)	(3,059)	(52,825)	(9,632)	(6,297)	-	-
Pagos	(2,386)	-	-	-	-	-	-	(2,386)	-	-
Saldo al final del año	(407,978)	-	-	(333,779)	(3,059)	(52,825)	(9,632)	(8,683)	-	-
Total de patrimonio	92,129,552	45,419,507	54,886,446	84,958,171	(19,723,677)	3,348,049	(515,420)	492,719	14,102,271	-

b) Elimino Inversiones en compañías subsidiarias.

Handwritten signature and initials, possibly 'B910'.



BGT

BG Trust,
Inc.

15(302-01)139-19

05 de junio de 2015

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **US\$50,000,000.00** realizada por **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de Mayo de 2015, 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. Cuenta de Ahorros en Banco General, S.A. con saldo de **US\$2,689,301.47**.

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


Sofia de Peng
Subgerente


Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm



