

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE AGOSTO DEL 2015

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

Sociedad anónima organizada y en existencia de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 259 del 15 de marzo de 1926, e inscrita al tomo 38, Folio 21, Asiento 5026 en la Sección de Persona (Mercantil) del Registro Público, actualizada a la ficha 2004, Rollo 71, Imagen 3 de la Sección de Micropelícula Mercantil del Registro Público. Desde su organización, Compañía Azucarera La Estrella, S.A. ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su Pacto Social, las cuales se encuentran debidamente registradas en el Registro Público.

#### VALORES REGISTRADOS

##### BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión:

Ambas series en denominaciones de Mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. De esta emisión se encuentran en circulación al 31 de Agosto de 2014 US\$40,000,000.00 de la Series A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

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

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

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

*Handwritten signatures and initials in blue ink.*

## Contenido

|            |  |          |
|------------|--|----------|
| <b>I</b>   | <b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A., SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS .....</b> | <b>3</b> |
| A.         | Liquidez .....   | 3        |
| B.         | Recursos de Capital .....  | 3        |
| C.         | Resultados de las Operaciones .....  | 3        |
| D.         | Análisis de Perspectivas .....   | 4        |
| <b>II</b>  | <b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE GRUPO CALESA .....</b>   | <b>5</b> |
| A.         | Liquidez .....   | 5        |
| B.         | Recursos de Capital .....  | 5        |
| C.         | Resultados de las Operaciones .....  | 5        |
| <b>III</b> | <b>RESUMEN FINANCIERO .....</b>  | <b>6</b> |
| A.         | Resumen financiero de Compañía Azucarera la Estrella, S. A. ....   | 6        |
| B.         | Resumen financiero de Grupo Calesa, S. A. ....   | 7        |
| <b>IV</b>  | <b>ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS .....</b>  | <b>8</b> |

BYP dm. 

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

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 31Ago2015.

### **A. Liquidez**

Al trimestre terminado el 31Ago2015, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó un aumento en su relación corriente de 1.04 al 31May2015, a 1.19 al 31Ago2015, producto de:

- La disminución de pasivos corrientes de B/.49.27MM al 31May2015 a B/45.32MM al 31Ago2015, producto de la reducción de cuentas por pagar en B/.4.98MM y bonos por pagar a corto plazo en B/. 1.25MM.
- Al aumento de activos corrientes de B/.51.07MM al 31May2015 a B/.54.08MM al 31Ago2015 debido principalmente a aumentos en plantaciones y cultivos, el efectivo y cuentas por cobrar, estos aumentos se vieron parcialmente compensados por la reducción en los niveles de inventario, cónsono con las operaciones normales de la Empresa durante el trimestre luego de finalizada la zafra cañera que va desde enero hasta abril de cada año.

### **B. Recursos de Capital**

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró una disminución de 1.14 al 31May2015 a 1.07 al 31Ago2015, producto de la disminución total de pasivos de B/.87.13MM al 31May2015 a B/.80.79 MM al 31Ago2015. Esta disminución se origina principalmente por la amortización de B/. 3.94MM en Bonos por pagar de los cuales B/. 1.25 MM era parte de la amortización normal del sindicado y B/. 2.6 MM fueron pagos extraordinarios, por otro lado se pago B/.4.98MM a cuentas por pagar.

### **C. Resultados de las Operaciones**

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 31Ago2015 contra 31Ago2014, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.5.92MM vs B/.6.43MM, gastos administrativos B/.0.913M vs B/.1.02MM, y gastos de ventas B/.526M vs B/.508M.

Las ventas tuvieron una disminución de 8.82% en el trimestre actual versus el anterior, el costo de ventas también tuvo una disminución de 10.37%, lo que mantuvo un margen bruto similar al trimestre terminado al 30Ago2014.

#### D. Análisis de Perspectivas

##### Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Con el inicio del periodo 2015-2016, CALESA integró una nueva administración para las Gerencias Agrícola y de Fabrica que trabaja en las mejoras de las técnicas de cultivo que permitan incrementar la productividad de la plantación, 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.

En los procesos agrícolas, se vienen ejecutando cambios en el paquete tecnológico que incluye una secuencia de labores diferenciada que maximice en forma sostenible el aprovechamiento de las condiciones de producción potencial. Este proceso inicia con la ejecución de siembras en surco piña que incrementa la población de tallos molinables implementando además la siembra mecanizada para mejorar al mismo tiempo la mecanización de los campos para la cosecha. El paquete tecnológico incluye la siembra de cinco nuevas variedades de caña con mayor capacidad productiva en caña y azúcar.

Para llevar a cabo estos cambios, nos encontramos en proceso de adquisición de maquinaria para la ampliación y actualización de la flota que se ajuste a los planes ya definidos. La incorporación de modelos de producción con tecnología de sistemas de riego por goteo que ya está implementada en 155 has y con miras en la ampliación por los buenos resultados que contribuyen satisfactoriamente en mejorar la densidad de la población en los campos que permita tener un mayor impacto en la reducción de los costos y mejoras considerables en el rendimiento, El avance de este proyecto se unirá a la iniciativa de sistema de Agricultura de Precisión que permitirán estar a la vanguardia de modelos de producción agroindustrial que a mediano plazo nos posicione en un nivel de producción y costos competitivo. Para el cierre del periodo 2015-2016 se proyecta un incremento de la producción de toneladas en cada hectárea, lo cual nos permite una reducción costo por tonelada en 7.2%.

Para el periodo 2015-2016, se vienen ejecutando labores de mantenimiento e inversiones, las cuales como se dijo se encuentran dentro de un plan maestro a 5 años que se enfoca en tener molineras mas constantes durante el periodo productivo que busca mejorar la eficiencia de producción disminuyendo perdidas de sacarosa y los tiempos perdidos, todo esto enfocado a obtener un menor costo de fabricacion y aumentos en los rendimientos azucareros.

Se vienen trabajando en un proceso gerencial basado en planeación estratégica con un adecuado control de costos, en la cual se analizan, tanto tiempos de ejecución, como los costos implicados vs los presupuestos definidos mediante herramientas de seguimiento y control sistemáticas. Con esta metodología se podrá asegurar que los trabajos que se vienen ejecutando cumplirán su cometido.

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 Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). La empresa ha sido galardonada con premios de Producción Más Limpia, organizada por Ministerio de Ambiente. El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

## II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE GRUPO CALESA

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

### A. Liquidez

- La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó un aumento de 1.58 al 31May2015 a 1.61 al 31Ago2015, producto de la disminución de los pasivos corrientes de B/.54.22MM a B/.51.11MM. Esta disminución se produce debido principalmente por los pagos de los bonos por B/. 1.25MM y pagos a proveedores por valor de B/.3.63.
- Se reflejan aumentos en los activos corrientes de Plantaciones y cultivos por B/.5.91MM, Efectivo en B/. 4.58MM. El efecto de estos incrementos en activos corrientes se ve parcialmente compensado por la disminución en Inventarios por B/.11.44MM y cuentas por cobrar por B/.2.54, consonó con el comportamiento de las operaciones después de Zafra.

### B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) disminuyó de 0.85 al 31May2015 a 0.79 al 31Ago2015, dado que los Pasivos Totales disminuyeron en B/.5.17MM, siendo las disminuciones más significativas en cuentas por pagar proveedores por B/.3.63 y bonos por pagar en B/.3.94.

### 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 31Ago2015 contra 31Ago2014 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.24.01MM vs B/.27.51MM, gastos administrativos B/.1.45MM vs B/.1.50MM, y gastos de ventas B/.1.24MM vs B/.1.20MM.

Las ventas del Grupo presentan un cambio de B/.33.33MM para los tres (3) meses terminados al 31Ago2014, a B/.29.30MM a los tres (3) meses terminados al 31Ago2015. Los ingresos del Grupo fueron afectados por una disminución en los ingresos de camarones debido a una caída en los precios internacionales y una reducción en el volumen de venta ocasionada por menor compra de camarón de terceros debido a siembra tardías, y por otro lado, el volumen de venta de azúcar crudo disminuyó como decisión de la empresa de optimizar el margen, a través de la mejora en el precio promedio que aumento en 9%. Central de Abastos, S. A. presenta un incremento en ventas en un (60.00%), el resto de las compañías presentan niveles de ventas similares al trimestre terminado al 31Ago2014

La utilidad bruta del Grupo aumentó 1.0% al trimestre terminado el 31 Ago2015 con relación al trimestre terminado el 31Ago2014. El Grupo presenta una mejora significativa en su utilidad neta, cerrando al 31Ago2015 en B/.0.167m frente a la pérdida registrada al 31Ago2014 de B/-.366m.

### III RESUMEN FINANCIERO

#### A. Resumen financiero de Compañía Azucarera la Estrella, S. A.

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

| ESTADO DE SITUACION FINANCIERA     | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                    | Agosto 2015           | Mayo 2015          | Febrero 2015       | Noviembre 2014     | Agosto 2014        |
| Ventas o ingresos Totales          | 8.168.084             | 32.945.254         | 24.584.989         | 16.997.045         | 8.958.931          |
| Margen Bruto                       | 28%                   | 27%                | 28%                | 28%                | 28%                |
| Gastos de Ventas                   | 526.466               | 2.236.665          | 1.553.540          | 1.009.161          | 508.171            |
| Gastos de administración           | 913.091               | 3.787.400          | 2.879.054          | 1.927.679          | 1.015.825          |
| Margen Operativo                   | 10%                   | 8%                 | 10%                | 10%                | 11%                |
| Gastos de Interés                  | 197.528               | 923.917            | 828.780            | 539.006            | 226.918            |
| Utilidad o Pérdida Neta            | (430.743)             | (2.051.268)        | (2.010.744)        | (1.419.947)        | (540.821)          |
| Acciones emitidas y en circulación | 1.005.000             | 1.005.000          | 1.005.000          | 1.005.000          | 1.005.000          |
| Utilidad o Pérdida por acción      | (0.43)                | (2.05)             | (2.00)             | (1.41)             | (0.54)             |
| Depreciación y Amortización        | 1.110.907             | 4.948.226          | 4.008.992          | 2.734.365          | 1.402.260          |
| Otros Ingresos, netos              | 68.364                | 1.108.426          | 297.761            | 114.431            | 78.925             |
| EBITDA                             | 946.056               | 4.929.301          | 3.124.789          | 1.967.855          | 1.088.357          |

| BALANCE GENERAL                       | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Agosto 2015           | Mayo 2015          | Febrero 2015       | Noviembre 2014     | Agosto 2014        |
| Activo Circulante                     | 54.027.327            | 51.074.048         | 46.307.829         | 42.525.611         | 46.084.925         |
| Activos Totales                       | 156.638.375           | 163.406.010        | 159.139.272        | 159.391.952        | 161.919.398        |
| Pasivo Circulante                     | 45.324.252            | 49.268.327         | 45.569.043         | 43.479.371         | 45.134.858         |
| Pasivos No Corrientes                 | 35.465.552            | 37.858.369         | 37.250.388         | 39.001.943         | 38.994.779         |
| Capital Pagado                        | 24.550.000            | 24.550.000         | 24.550.000         | 24.550.000         | 24.550.000         |
| Utilidad Retenidas                    | 52.085.571            | 52.516.314         | 52.556.841         | 53.147.638         | 54.026.761         |
| Patrimonio Total                      | 75.848.571            | 76.279.314         | 76.319.841         | 76.910.638         | 77.789.761         |
| <b>RAZONES FINANCIERAS</b>            |                       |                    |                    |                    |                    |
| Deuda Total/Patrimonio                | 1.07                  | 1.14               | 1.09               | 1.07               | 1.08               |
| Capital de Trabajo                    | 8.703.075             | 1.805.721          | 738.786            | (953.760)          | 950.067            |
| Razón Corriente                       | 1.19                  | 1.04               | 1.02               | 0.98               | 1.02               |
| Utilidad Operativa/Gastos Financieros | 4.10                  | 2.93               | 3.05               | 3.23               | 1.73               |

Las cifras del trimestre terminado al 31May2015 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

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

| PATRIMONIO                            | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Agosto 2015           | Mayo 2015          | Febrero 2015       | Noviembre 2014     | Agosto 2014        |
| Capital en acciones comunes           | 24.550.000            | 24.550.000         | 24.550.000         | 24.550.000         | 24.550.000         |
| Valor pagado en acciones de Tesorería | (3.600.000)           | (3.600.000)        | (3.600.000)        | (3.600.000)        | (3.600.000)        |
| Superávit por revaluación             | 2.813.000             | 2.813.000          | 2.813.000          | 2.813.000          | 2.813.000          |
| Utilidades retenidas                  | 52.085.571            | 52.516.314         | 52.556.841         | 53.147.638         | 54.026.761         |
| <b>Patrimonio Total</b>               | <b>75.848.571</b>     | <b>76.279.314</b>  | <b>76.319.841</b>  | <b>76.910.638</b>  | <b>77.789.761</b>  |

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31Ago2010, se encuentran emitidas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de US\$ 20.00 cada acción, mas capital aportado en proceso de emisión de acciones por US\$ 6,500,000.00, menos ajuste por revaluación de US\$ 2,000,000.00. En adición, se encuentran 5,000 acciones de Transportes

y Servicios Agrícolas, S.A., con valor nominal de US\$ 10.00 por acción. Esta empresa está consolidada en los Estados Financieros de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y subsidiaria y afiliada. Remitirse a notas en los Estados Financieros.

B. Resumen financiero de Grupo Calesa, S. A.

| BALANCE GENERAL                       | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Agosto 2015           | Mayo 2015          | Febrero 2015       | Noviembre 2014     | Agosto 2014        |
| Activo Circulante                     | 82,057,310            | 85,422,488         | 82,596,723         | 81,917,971         | 82,556,658         |
| Activos Totales                       | 165,276,952           | 170,285,484        | 167,973,207        | 167,393,369        | 168,568,773        |
| Pasivo Circulante                     | 51,111,680            | 54,220,621         | 51,333,160         | 52,175,023         | 53,775,918         |
| Pasivos No Corrientes                 | 21,869,965            | 23,935,309         | 30,289,705         | 33,418,297         | 32,448,713         |
| Capital Pagado                        | 54,886,446            | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         |
| Utilidad Retenidas                    | 35,194,658            | 35,028,905         | 29,249,693         | 24,699,400         | 25,243,493         |
| Patrimonio Total                      | 92,295,307            | 92,129,554         | 86,350,342         | 81,800,049         | 82,344,142         |
| <b>RAZONES FINANCIERAS</b>            |                       |                    |                    |                    |                    |
| Deuda Total/Patrimonio                | 0.79                  | 0.85               | 0.95               | 1.05               | 1.05               |
| Capital de Trabajo                    | 30,945,630            | 31,201,867         | 31,263,563         | 29,742,948         | 28,780,740         |
| Razón Corriente                       | 1.61                  | 1.58               | 1.61               | 1.57               | 1.54               |
| Utilidad Operativa/Gastos Financieros | 2.95                  | 2.04               | 2.00               | 2.49               | 3.01               |

Las cifras del trimestre terminado al 31May2015 son las auditadas a dicho cierre fiscal.

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

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

| PATRIMONIO                            | TRIMESTRE QUE REPORTA | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR | TRIMESTRE ANTERIOR |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|                                       | Agosto 2015           | Mayo 2015          | Febrero 2015       | Noviembre 2014     | Agosto 2014        |
| Capital en acciones comunes           | 54,886,446            | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         | 54,886,446         |
| Valor pagado en acciones de Tesorería | (3,600,000)           | (3,600,000)        | (3,600,000)        | (3,600,000)        | (3,600,000)        |
| Superávit por reevaluación            | 5,814,203             | 5,814,203          | 5,814,203          | 5,814,203          | 5,814,203          |
| Utilidades retenidas                  | 35,194,658            | 35,028,905         | 29,249,693         | 24,699,400         | 25,243,493         |
| Patrimonio Total                      | 92,295,307            | 92,129,554         | 86,350,342         | 81,800,049         | 82,344,142         |

BEP dm.

**IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Handwritten signature and initials in blue ink, located in the bottom right corner of the page.



# **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliadas**

(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa)

Estados financieros combinados por tres meses terminado el 31  
de agosto de 2015

## CONTENIDO

---

### ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

|  |         |
|--|---------|
| Estado Combinado de Situación Financiera     | 11      |
| Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas     | 12      |
| Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio | 13      |
| Estado Combinado de Flujos de Efectivo       | 14      |
| Notas de los Estados Financieros Combinados  | 15 - 39 |

### ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

#### Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada

|  |    |
|--|----|
| Combinación de los Estados de Situación Financiera     | 41 |
| Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas     | 42 |
| Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio | 43 |

#### Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

|  |    |
|--|----|
| Consolidación de los Estados de Situación Financiera     | 44 |
| Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas     | 45 |
| Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio | 46 |

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

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

|  |             | Agosto<br>2015     | Mayo<br>2015       |
|--|-------------|--------------------|--------------------|
| <b>ACTIVOS</b>   |             |                    |                    |
| <b>Activos corrientes:</b>                                     |             |                    |                    |
| Efectivo   | 5           | 5,417,929          | 2,140,605          |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 6           | 6,076,252          | 5,997,594          |
| Inventarios  | 7           | 29,444,512         | 35,045,815         |
| Plantaciones y cultivos  | 8           | 11,727,309         | 6,547,589          |
| Adelantos a proveedores  |             | 194,385            | 76,659             |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 9           | 1,166,940          | 1,265,786          |
| <b>Total de activos corrientes</b>                             |             | <b>54,027,327</b>  | <b>51,074,048</b>  |
| <b>Activos no corrientes:</b>                                  |             |                    |                    |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 10, 14 y 15 | 50,015,493         | 51,025,632         |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 11          | 47,307,817         | 56,043,539         |
| Inversiones  | 12          | 3,943,939          | 3,943,939          |
| Fondo de cesantía  |             | 1,287,169          | 1,257,846          |
| Otros activos  | 13          | 56,630             | 61,006             |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                          |             | <b>102,611,048</b> | <b>112,331,962</b> |
| <b>Total de activos</b>  |             | <b>156,638,375</b> | <b>163,406,010</b> |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |             |                    |                    |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                     |             |                    |                    |
| Préstamos bancarios por pagar                                  | 14          | 36,693,621         | 34,193,621         |
| Bonos por pagar  | 15          | 3,750,000          | 5,000,000          |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                |             | 2,997,001          | 7,976,796          |
| Adelantos recibidos de clientes                                |             | 6,791              | 6,328              |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar           |             | 1,876,839          | 2,091,582          |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                             |             | <b>45,324,252</b>  | <b>49,268,327</b>  |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                                  |             |                    |                    |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 15          | 19,267,000         | 21,953,000         |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 11          | 15,354,426         | 15,094,882         |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             |             | 844,126            | 810,487            |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                          |             | <b>35,465,552</b>  | <b>37,858,369</b>  |
| <b>Total de pasivos</b>  |             | <b>80,789,804</b>  | <b>87,126,696</b>  |
| <b>Patrimonio:</b>   |             |                    |                    |
| 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  |             | 52,337,447         | 52,768,190         |
| Superávit por revaluación                                      | 10          | 2,813,000          | 2,813,000          |
| Impuesto complementario  |             | (251,876)          | (251,876)          |
| <b>Total de patrimonio</b>                                     |             | <b>75,848,571</b>  | <b>76,279,314</b>  |
| <b>Contingencias</b>   |             |                    |                    |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                           |             | <b>156,638,375</b> | <b>163,406,010</b> |

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

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

|  | Nota        | 2015                    | 2014                    |
|--|-------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |             |                         |                         |
| Ventas, netas                                      |             | 8,168,084               | 8,958,931               |
| Costo de ventas                                    | 10 y 11     | <u>(6,968,410)</u>      | <u>(7,774,418)</u>      |
| <b>Ganancia bruta</b>                              |             | <u>1,199,674</u>        | <u>1,184,513</u>        |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |             |                         |                         |
| Otros ingresos                                     | 11 y 17     | 68,364                  | 78,925                  |
| Gastos generales y administrativos                 | 10, 11 y 18 | (949,957)               | (1,054,134)             |
| Gastos de ventas                                   | 19          | <u>(551,296)</u>        | <u>(523,207)</u>        |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> |             | <u>(1,432,889)</u>      | <u>(1,498,416)</u>      |
| <b>Pérdida en operaciones</b>                      |             | (233,215)               | (313,903)               |
| <b>Otros egresos:</b>                              |             |                         |                         |
| Gastos financieros                                 |             | <u>(197,528)</u>        | <u>(226,918)</u>        |
| <b>Total de otros egresos</b>                      |             | <u>(197,528)</u>        | <u>(226,918)</u>        |
| <b>Pérdida neta</b>                                | 20          | <u><u>(430,743)</u></u> | <u><u>(540,821)</u></u> |

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 agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

|                                      | Acciones<br>de capital | Valor pagado por<br>las acciones<br>en tesorería | Ganancias<br>retenidas | Superávit por<br>revaluación | Impuesto<br>complementario | Total de<br>patrimonio |
|--------------------------------------|------------------------|--|------------------------|------------------------------|----------------------------|------------------------|
| Saldo al 31 de mayo de 2014          | 24,550,000             | (3,600,000)                                      | 54,819,458             | 2,813,000                    | (251,876)                  | 78,330,582             |
| Ganancia neta - 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             |
| Pérdida neta - 2015                  | -                      | -  | (430,743)              | -                            | -                          | (430,743)              |
| <b>Saldo al 31 de agosto de 2015</b> | <b>24,550,000</b>      | <b>(3,600,000)</b>                               | <b>52,337,447</b>      | <b>2,813,000</b>             | <b>(251,876)</b>           | <b>75,848,571</b>      |

*BBDO Am.*  
Ⓢ

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 agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

|   | Nota | 2015                    | 2014                    |
|---|------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>  |      |                         |                         |
| Pérdida neta  |      | (430,743)               | (540,821)               |
| Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto<br>(usado en) provisto por actividades de operación: |      |                         |                         |
| Depreciación y amortización   | 10   | 1,293,406               | 1,277,829               |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización  |      | 71,991                  | 56,876                  |
|   |      | <u>934,654</u>          | <u>793,884</u>          |
| <b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>   |      |                         |                         |
| Aumento en cuentas por cobrar   |      | (78,658)                | (273,993)               |
| Disminución en inventarios  |      | 5,601,303               | 6,405,365               |
| Aumento en plantaciones y cultivos  |      | (5,179,720)             | (4,108,744)             |
| Aumento en adelantos a proveedores  |      | (117,726)               | (134,619)               |
| Disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado  |      | 98,846                  | 100,978                 |
| Aumento en fondo de cesantía  |      | (29,323)                | -                       |
| Disminución en otros activos  |      | 4,376                   | 4,376                   |
| Aumento en cuentas por pagar - Proveedores  |      | (4,979,795)             | (3,107,372)             |
| Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes  |      | 463                     | (250)                   |
| Disminución en prestaciones laborales<br>y gastos acumulados por pagar  |      | (214,743)               | (19,488)                |
| Prima de antigüedad e indemnización pagada  |      | (38,352)                | (29,966)                |
| Efectivo generado por actividades de operación  |      | <u>(4,933,329)</u>      | <u>(1,163,713)</u>      |
| <b>Efectivo neto usado en actividades de operación</b>  |      | <u>(3,998,675)</u>      | <u>(369,829)</u>        |
| <b>Actividades de Inversión</b>   |      |                         |                         |
| Pagos por adquisición de activos fijos  |      | (283,267)               | (456,452)               |
| <b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>  |      | <u>(283,267)</u>        | <u>(456,452)</u>        |
| <b>Actividades de Financiamiento</b>  |      |                         |                         |
| Efectivo recibido de bancos - Préstamos   |      | 6,350,000               | 3,850,000               |
| Efectivo pagado a bancos - Préstamos  |      | (3,850,000)             | (3,850,000)             |
| Efectivo pagado a banco - Bonos   |      | (3,936,000)             | (1,000,000)             |
| Efectivo recibido de partes relacionadas  |      | 8,995,266               | 5,681,785               |
| <b>Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento</b>   |      | <u>7,559,266</u>        | <u>4,681,785</u>        |
| <b>Aumento neto del efectivo</b>  |      | <b>3,277,324</b>        | <b>3,855,504</b>        |
| Efectivo al inicio del año  |      | 2,140,605               | 2,305,880               |
| <b>Efectivo al final del año</b>  | 5    | <u><u>5,417,929</u></u> | <u><u>6,161,384</u></u> |

## 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 30 de septiembre 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.

#### 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.



**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.

### 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  
Tres meses terminados el 31 de agosto 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.

#### *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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

### Adelantos a proveedores

Ciertos proveedores requieren el pago por anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de 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.

### 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<br/>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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

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

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en 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.

##### *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.



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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

|                        | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|------------------------|------------------|------------------|
| En caja                | 81,174           | 87,525           |
| En bancos - a la vista | 5,336,755        | 2,053,080        |
|                        | <u>5,417,929</u> | <u>2,140,605</u> |

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

|  | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|--|------------------|------------------|
| Clientes   | 6,277,270        | 6,159,191        |
| Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso | (889,971)        | (889,971)        |
|  | <u>5,387,299</u> | <u>5,269,220</u> |
| Colonos  | 533,281          | 516,299          |
| Empleados  | 155,672          | 212,075          |
|  | <u>6,076,252</u> | <u>5,997,594</u> |

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

|                | 2015             | 2015             |
|----------------|------------------|------------------|
| Corriente      | 2,466,421        | 2,471,913        |
| 31 a 60 días   | 1,242,599        | 1,217,686        |
| 61 a 90 días   | 175,287          | 690,250          |
| 91 a 120 días  | 230,663          | 284,157          |
| 121 días y más | 2,162,300        | 1,495,185        |
|                | <u>6,277,270</u> | <u>6,159,191</u> |

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

|                                    | Agosto<br>2015 | Mayo<br>2015   |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Saldo al inicio y al final del año | <u>889,971</u> | <u>889,971</u> |

*Bye Bye*

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

7. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

|  | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Azúcar y derivados:</b>                             |                   |                   |
| Refinada   | 9,836,625         | 14,084,064        |
| Turbinada  | 8,758,819         | 11,462,275        |
| Cruda  | 1,569,490         | 1,569,282         |
| Melaza (derivado)                                      | 301,590           | 330,506           |
| Producto importado                                     | 15,139            | 15,644            |
|  | <u>20,481,663</u> | <u>27,461,771</u> |
| Inventario de combustible, materiales<br>y suministros | 6,755,786         | 7,346,639         |
| Fabricación y empaque de azúcar en proceso             | 2,207,063         | 237,405           |
|  | <u>29,444,512</u> | <u>35,045,815</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:

|                      | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015     |
|----------------------|-------------------|------------------|
| Plantaciones de caña | <u>11,727,309</u> | <u>6,547,589</u> |

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

|                         | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Arriendos de tierras    | 283,976          | 369,236          |
| Impuesto sobre la renta | 816,064          | 816,064          |
| Otros gastos            | 66,900           | 80,486           |
|                         | <u>1,166,940</u> | <u>1,265,786</u> |

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto 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   |
| <b>Costos:</b>                                |                    |                  |                 |                    |
| Terrenos                                      | 4,929,444          | -                | -               | 4,929,444          |
| Edificios y mejoras                           | 6,169,258          | 1,500            | -               | 6,170,758          |
| Maquinaria, equipo rodante y otros            | 88,418,392         | -                | -               | 88,418,392         |
| Muebles, equipo de oficina y almacén          | 2,762,456          | 13,033           | -               | 2,775,489          |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros  | 52,512,120         | -                | -               | 52,512,120         |
| Caballos de trabajo                           | 38,605             | -                | -               | 38,605             |
| Construcciones en proceso                     | 2,243,138          | 268,734          | -               | 2,511,872          |
|   | <u>157,073,413</u> | <u>283,267</u>   | <u>-</u>        | <u>157,356,680</u> |
| <b>Depreciación y amortización acumulada:</b> |                    |                  |                 |                    |
| Edificios y mejoras                           | 4,424,386          | 23,184           | -               | 4,447,570          |
| Maquinaria, equipo rodante y otros            | 57,273,336         | 773,610          | -               | 58,046,946         |
| Muebles, equipo de oficina y almacén          | 2,484,184          | 26,590           | -               | 2,510,774          |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros  | 44,643,546         | 469,600          | -               | 45,113,146         |
| Caballos de trabajo                           | 35,329             | 422              | -               | 35,751             |
|   | <u>108,860,781</u> | <u>1,293,406</u> | <u>-</u>        | <u>110,154,187</u> |
| <b>Costo neto</b>                             | <u>48,212,632</u>  | <u>1,010,139</u> | <u>-</u>        | <u>47,202,493</u>  |
| <b>Revaluación:</b>                           |                    |                  |                 |                    |
| Terreno                                       | 2,813,000          | -                | -               | 2,813,000          |
| <b>Costo neto revaluado</b>                   | <u>51,025,632</u>  | <u>1,010,139</u> | <u>-</u>        | <u>50,015,493</u>  |
|   |                    |                  |                 |                    |
|   | 2014               |                  |                 |                    |
|   | Al inicio del año  | Adiciones        | Disposiciones   | Al final del año   |
| Costo   | 150,370,119        | 6,776,253        | (72,959)        | 157,073,413        |
| Depreciación y amortización acumulada         | (103,483,971)      | (5,399,096)      | 22,286          | (108,860,781)      |
| <b>Costo neto</b>                             | <u>46,886,148</u>  | <u>1,377,157</u> | <u>(50,673)</u> | <u>48,212,632</u>  |
| <b>Revaluación:</b>                           |                    |                  |                 |                    |
| Terreno                                       | 2,813,000          | -                | -               | 2,813,000          |
| <b>Costo neto revaluado</b>                   | <u>49,699,148</u>  | <u>1,377,157</u> | <u>(50,673)</u> | <u>51,025,632</u>  |

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.1.049,211 a agosto 2015 (2014: B/.1,348,915).

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto 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:

|                             | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Partes relacionadas:</b> |                   |                   |
| Cuentas por cobrar          | <u>54,950,780</u> | <u>56,043,539</u> |
| Cuentas por pagar           | <u>22,997,389</u> | <u>15,094,882</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

12. Inversiones

Las inversiones se presentan como se detalla:

|  | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|--|------------------|------------------|
| <b>Inversiones en subsidiarias no consolidadas:</b>  |                  |                  |
| <i>Central de Granos de Coclé, S. A.</i><br>1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.                  | 3,630,000        | 3,630,000        |
| <i>Restan, S. A.</i><br>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><br>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:

|                        | Agosto<br>2015 | Mayo<br>2015  |
|------------------------|----------------|---------------|
| Proyecto - ISO Fábrica | 48,150         | 52,256        |
| Depósitos en garantía  | 7,480          | 7,480         |
| Fondos de redención    | 1,000          | 1,000         |
|                        | <u>56,630</u>  | <u>61,006</u> |

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

14. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

|   | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Banco General, S.A. (Agente)</b>   |                   |                   |
| 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). | 29,343,621        | 26,843,621        |
| 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>36,693,621</u> | <u>34,193,621</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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto 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%     | <u>10,000,000</u> |
|                |              |         | <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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

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

|                      | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| Bonos Serie "A"      | 14,535,000        | 17,533,000        |
| Bonos Serie "B"      | 8,482,000         | 9,420,000         |
|                      | <u>23,017,000</u> | <u>26,953,000</u> |
| Porción corriente    | (3,750,000)       | (5,000,000)       |
| Porción no corriente | <u>19,267,000</u> | <u>21,953,000</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  
Tres meses terminados el 31 de agosto 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  
(100% subsidiarias de Grupo Calesa, S.A.)

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

16. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

|  | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A.</b>   |                   |                   |
| 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> |
| <b>Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.</b>  |                   |                   |
| 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        |               |               |
| Alquiler de tierras         | 2,588         | 16,467        |
| Intereses ganados           | 18,838        | 18,799        |
| Materiales y chatarras      | 1,144         | 25,615        |
| Cheques y boletas caducadas | 11,142        | 18,044        |
| Ventas activos fijos        | 24,865        | -             |
| Otros                       | <u>9,787</u>  | <u>-</u>      |
|                             | <u>68,364</u> | <u>78,925</u> |

18. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

|                                    | 2015           | 2014             |
|------------------------------------|----------------|------------------|
| Salarios y otras remuneraciones    | 477,987        | 489,442          |
| Asesoría y servicios profesionales | 50,325         | 77,196           |
| Cuota patronal                     | 78,591         | 74,015           |
| Agua, luz y teléfono               | 52,609         | 50,513           |
| Servicios de equipos               | 47,567         | 52,207           |
| Seguros                            | 35,956         | 39,799           |
| Depreciación y amortización        | 36,866         | 38,309           |
| Impuestos                          | 75,238         | 77,393           |
| Transporte                         | 14,043         | 17,678           |
| Útiles de oficina                  | 12,658         | 19,866           |
| Cargos administrativos             | 178            | 11,263           |
| Trabajos realizados por terceros   | 4,517          | 8,277            |
| Reparación y mantenimiento         | 1,978          | 19,631           |
| Viajes y viáticos                  | 10,848         | 11,390           |
| Prestaciones laborables            | 7,277          | 23,508           |
| Relaciones públicas                | 4,604          | 8,565            |
| Alquileres                         | 5,924          | 3,990            |
| Cuotas y suscripciones             | 3,815          | 1,765            |
| Aseo y limpieza                    | 1,804          | 1,544            |
| Materiales de mantenimiento        | 509            | 205              |
| Cafetería                          | 964            | 151              |
| Publicidad                         | 195            | 624              |
| Materiales de operación            | -              | 858              |
| Becas de estudios y uniformes      | 740            | 505              |
| Misceláneos                        | 24,764         | 25,440           |
|                                    | <u>949,957</u> | <u>1,054,134</u> |

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

19. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

|                                    | 2015           | 2014           |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Cargas, acarreos y fletes          | 264,719        | 200,319        |
| Salarios y otras remuneraciones    | 48,017         | 115,919        |
| Asesoría y servicios profesionales | 70,808         | 49,500         |
| Prestaciones laborables            | 1,941          | 6,359          |
| Depreciación y amortización        | 24,830         | 15,036         |
| Agua, luz y teléfono               | 13,982         | 15,038         |
| Cuota patronal                     | 19,722         | 18,655         |
| Seguros                            | 12,255         | 11,554         |
| Material de empaque                | 9,795          | 5,292          |
| Promoción y publicidad             | 10,847         | 881            |
| Alquiler                           | 4,734          | 4,840          |
| Trabajos realizados por terceros   | 6,653          | 3,346          |
| Útiles de oficina                  | 1,901          | 3,263          |
| Transporte de personal             | 2,818          | 3,696          |
| Facilidades a empleados            | 196            | 4,518          |
| Viáticos                           | 1,724          | 2,568          |
| Reparación y mantenimiento         | 6,537          | 7,270          |
| Aseo y limpieza                    | 1,318          | 2,739          |
| Mermas y pérdidas                  | 957            | 852            |
| Materiales de operación            | 1,298          | 1,622          |
| Combustibles y lubricantes         | 1,616          | 226            |
| Misceláneos                        | 44,628         | 49,714         |
|                                    | <u>551,296</u> | <u>523,207</u> |

20. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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  
Tres meses terminados el 31 de agosto 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  
Tres meses terminados el 31 de agosto 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   | 36,693,621 | 36,693,621   | -             |
| Bonos por pagar                 | 23,017,000 | 3,750,000    | 19,267,000    |
| Cuentas por pagar - Proveedores | 2,997,001  | 2,997,001    | -             |
|                                 | 2014       |              |               |
|                                 | 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    | -             |

*Jm.*  
*24/8*

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Tres meses terminados el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

*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.

**ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA**

\*\*\*\*\*

Am.  
2018



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

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

| ACTIVOS  | Eliminaciones      |     | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A.<br>y Subsidiarias | Transportes y<br>Servicios<br>Agrícolas, S. A. |
|--|--------------------|-----|--|--|
|  | Dr.                | Cr. |  |  |
| <b>Activos corrientes:</b>                                     |                    |     |  |  |
| Efectivo   | 5,417,929          | -   | 5,417,929  | -  |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 6,076,252          | -   | 6,076,252  | -  |
| Inventarios  | 29,444,512         | -   | 29,444,512   | -  |
| Plantaciones y cultivos  | 11,727,309         | -   | 11,727,309   | -  |
| Adelantos a proveedores  | 194,385            | -   | 194,385  | -  |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 1,166,940          | -   | 1,157,929  | 9,011  |
| <b>Total de activos corrientes</b>                             | <b>54,027,327</b>  | -   | <b>54,018,316</b>  | <b>9,011</b>                                   |
| <b>Activos no corrientes:</b>                                  |                    |     |  |  |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 50,015,493         | -   | 50,015,493   | -  |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 47,307,817         | -   | 47,307,817   | -  |
| Inversiones  | 3,943,939          | -   | 3,943,939  | -  |
| Fondo de cesantía  | 1,287,169          | -   | 1,287,169  | -  |
| Otros activos  | 56,630             | -   | 56,630   | -  |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                          | <b>102,611,048</b> | -   | <b>102,611,048</b>   | -  |
| <b>Total de activos</b>  | <b>156,638,375</b> | -   | <b>156,629,364</b>   | <b>9,011</b>                                   |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |                    |     |  |  |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                     |                    |     |  |  |
| Préstamos bancarios por pagar                                  | 36,693,621         | -   | 36,693,621   | -  |
| Bonos por pagar  | 3,750,000          | -   | 3,750,000  | -  |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                | 2,997,001          | -   | 2,997,001  | -  |
| Adelantos recibidos de clientes                                | 6,791              | -   | 6,791  | -  |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar           | 1,876,839          | -   | 1,876,839  | -  |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                             | <b>45,324,252</b>  | -   | <b>45,324,252</b>  | -  |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                                  |                    |     |  |  |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 19,267,000         | -   | 19,267,000   | -  |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 15,354,426         | -   | 15,354,426   | -  |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             | 844,126            | -   | 844,126  | -  |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                          | <b>35,465,552</b>  | -   | <b>35,465,552</b>  | -  |
| <b>Total de pasivos</b>  | <b>80,789,804</b>  | -   | <b>80,789,804</b>  | -  |
| <b>Patrimonio:</b>   |                    |     |  |  |
| Acciones de capital  | 24,550,000         | -   | 24,500,000   | 50,000   |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                     | (3,600,000)        | -   | (3,600,000)  | -  |
| Ganancias retenidas (déficit acumulado)                        | 52,337,447         | -   | 52,378,436   | (40,989)                                       |
| Superávit por revaluación                                      | 2,813,000          | -   | 2,813,000  | -  |
| Impuesto complementario  | (251,876)          | -   | (251,876)  | -  |
| <b>Total de patrimonio</b>                                     | <b>75,848,571</b>  | -   | <b>75,839,560</b>  | <b>9,011</b>                                   |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                           | <b>156,638,375</b> | -   | <b>156,629,364</b>   | <b>9,011</b>                                   |

**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 trimestre terminado el 31 de agosto de 2015**  
*(Cifras en Balboas)*

|  | Combinado          | Eliminaciones |     | Compañía Azucarera |                | Transportes y Servicios Agrícolas, S. A. |
|--|--------------------|---------------|-----|--------------------|----------------|--|
|  |                    | Dr.           | Cr. | La Estrella, S. A. | y Subsidiarias |  |
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |                    |               |     |                    |                |  |
| Ventas, netas                                      | 8,168,084          | -             | -   | 8,168,084          | -              | -  |
| Costo de ventas                                    | (6,968,410)        | -             | -   | (6,968,410)        | -              | -  |
| <b>Ganancia bruta</b>                              | <b>1,199,674</b>   | -             | -   | <b>1,199,674</b>   | -              | -  |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |                    |               |     |                    |                |  |
| Otros ingresos                                     | 68,364             | -             | -   | 68,364             | -              | -  |
| Gastos generales y administrativos                 | (949,957)          | -             | -   | (949,957)          | -              | -  |
| Gastos de ventas                                   | (551,296)          | -             | -   | (551,296)          | -              | -  |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> | <b>(1,432,889)</b> | -             | -   | <b>(1,432,889)</b> | -              | -  |
| <b>Pérdida en operaciones</b>                      | <b>(233,215)</b>   | -             | -   | <b>(233,215)</b>   | -              | -  |
| <b>Otros egresos - Gastos financieros</b>          | <b>(197,528)</b>   | -             | -   | <b>(197,528)</b>   | -              | -  |
| <b>Pérdida neta</b>                                | <b>(430,743)</b>   | -             | -   | <b>(430,743)</b>   | -              | -  |

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 trimestre terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

|  | Combinado         | Eliminaciones |     | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A.<br>y Subsidiarias |                   | Transportes y<br>Servicios<br>Agrícolas, S. A. |              |
|--|-------------------|---------------|-----|--|-------------------|--|--------------|
|  |                   | Dr.           | Cr. | Dr.  | Cr.               | Dr.  | Cr.          |
| <b>Acciones de capital:</b>                        |                   |               |     |  |                   |  |              |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 24,550,000        | -             | -   | -  | 24,500,000        | -  | 50,000       |
| <b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b> |                   |               |     |  |                   |  |              |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (3,600,000)       | -             | -   | -  | (3,600,000)       | -  | -            |
| <b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>    |                   |               |     |  |                   |  |              |
| Saldo al inicio del año                            | 52,768,190        | -             | -   | -  | 52,809,179        | -  | (40,989)     |
| Pérdida neta                                       | (430,743)         | -             | -   | -  | (430,743)         | -  | -            |
| Saldo al final del año                             | 52,337,447        | -             | -   | -  | 52,378,436        | -  | (40,989)     |
| <b>Superávit por revaluación:</b>                  |                   |               |     |  |                   |  |              |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 2,813,000         | -             | -   | -  | 2,813,000         | -  | -            |
| <b>Impuesto complementario:</b>                    |                   |               |     |  |                   |  |              |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (251,876)         | -             | -   | -  | (251,876)         | -  | -            |
| <b>Total de patrimonio</b>                         | <b>75,848,571</b> | -             | -   | -  | <b>75,839,560</b> | -  | <b>9,011</b> |

*Handwritten signature and initials.*

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera

31 de agosto de 2015

(Cifras en Balboas)

| ACTIVOS   | Consolidado        | Eliminaciones    |              | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. | Agrícola de Río<br>Grande, S. A. | Roadvale<br>International Inc. |
|---|--------------------|------------------|--------------|--|----------------------------------|--------------------------------|
|   |                    | Dr.              | Cr.          |  |                                  |                                |
| <b>Activos corrientes:</b>                                      |                    |                  |              |  |                                  |                                |
| Efectivo  | 5,417,929          | -                | -            | 5,417,929                                | -                                | -                              |
| Cuentas por cobrar, neto  | 6,076,252          | -                | -            | 6,076,252                                | -                                | -                              |
| Inventarios   | 29,444,512         | -                | -            | 29,444,512                               | -                                | -                              |
| Plantaciones y cultivos   | 11,727,309         | -                | -            | 11,727,309                               | -                                | -                              |
| Adelantos a proveedores   | 194,385            | -                | -            | 194,385                                  | -                                | -                              |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                       | 1,157,929          | -                | -            | 1,152,001                                | 5,928                            | -                              |
| <b>Total de activos corrientes</b>                              | <b>54,018,316</b>  | -                | -            | <b>54,012,388</b>                        | <b>5,928</b>                     | -                              |
| <b>Activos no corrientes:</b>                                   |                    |                  |              |  |                                  |                                |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario,<br>y mejoras, neto | 50,015,493         | 1,618,748        | -            | 47,123,831                               | 1,206,914                        | 66,000                         |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                        | 47,307,817         | -                | b) 1,097,870 | 47,307,817                               | 1,097,870                        | -                              |
| Inversiones   | 3,943,939          | -                | a) 2,534,748 | 6,478,687                                | -                                | -                              |
| Fondo de cesantía   | 1,287,169          | -                | -            | 1,287,169                                | -                                | -                              |
| Otros activos   | 56,630             | -                | -            | 56,630                                   | -                                | -                              |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                           | <b>102,611,048</b> | <b>1,618,748</b> |              | <b>102,254,134</b>                       | <b>2,304,784</b>                 | <b>66,000</b>                  |
| <b>Total de activos</b>   | <b>156,629,364</b> | <b>1,618,748</b> |              | <b>156,266,522</b>                       | <b>2,310,712</b>                 | <b>66,000</b>                  |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                     |                    |                  |              |  |                                  |                                |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                      |                    |                  |              |  |                                  |                                |
| Préstamos bancarios por pagar                                   | 36,693,621         | -                | -            | 36,693,621                               | -                                | -                              |
| Bonos por pagar   | 3,750,000          | -                | -            | 3,750,000                                | -                                | -                              |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                 | 2,997,001          | -                | -            | 2,977,530                                | 19,471                           | -                              |
| Adelantos recibidos de clientes                                 | 6,791              | -                | -            | 6,791                                    | -                                | -                              |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar            | 1,876,839          | -                | -            | 1,876,839                                | -                                | -                              |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                              | <b>45,324,252</b>  | -                | -            | <b>45,304,781</b>                        | <b>19,471</b>                    | -                              |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                                   |                    |                  |              |  |                                  |                                |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                          | 19,267,000         | -                | -            | 19,267,000                               | -                                | -                              |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                         | 15,354,426         | 1,153,870        | b) 263       | 16,452,033                               | 263                              | 56,000                         |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización              | 844,126            | -                | -            | 844,126                                  | -                                | -                              |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                           | <b>35,465,552</b>  | <b>1,153,870</b> |              | <b>36,563,159</b>                        | <b>263</b>                       | <b>56,000</b>                  |
| <b>Total de pasivos</b>   | <b>80,789,804</b>  | <b>1,153,870</b> |              | <b>81,867,940</b>                        | <b>19,734</b>                    | <b>56,000</b>                  |
| <b>Patrimonio:</b>  |                    |                  |              |  |                                  |                                |
| Acciones de capital   | 24,500,000         | 860,000          | a)           | 24,500,000                               | 850,000                          | 10,000                         |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                      | (3,600,000)        | -                |              | (3,600,000)                              | -                                | -                              |
| Ganancias retenidas   | 52,378,436         | -                |              | 51,750,458                               | 627,978                          | -                              |
| Superávit por revaluación                                       | 2,813,000          | -                |              | 2,000,000                                | 813,000                          | -                              |
| Impuesto complementario   | (251,876)          | -                |              | (251,876)                                | -                                | -                              |
| <b>Total de patrimonio</b>                                      | <b>75,839,560</b>  | <b>860,000</b>   |              | <b>74,398,582</b>                        | <b>2,290,978</b>                 | <b>10,000</b>                  |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                            | <b>156,629,364</b> | <b>2,013,870</b> |              | <b>156,266,522</b>                       | <b>2,310,712</b>                 | <b>66,000</b>                  |

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 trimestre terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

|  | Consolidado        | Eliminaciones |     | Compañía Azucarera |   | Agricultura de Río Grande, S. A. | Roadvale International, Inc. |
|--|--------------------|---------------|-----|--------------------|---|----------------------------------|------------------------------|
|  |                    | Dr.           | Cr. | La Estrella, S. A. |   |                                  |                              |
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |                    |               |     |                    |   |                                  |                              |
| Ventas, netas                                      | 8,168,084          | -             | -   | 8,168,084          | - | -                                | -                            |
| Costo de ventas                                    | (6,968,410)        | -             | -   | (6,968,410)        | - | -                                | -                            |
| <b>Ganancia bruta</b>                              | <b>1,199,674</b>   | -             | -   | <b>1,199,674</b>   | - | -                                | -                            |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |                    |               |     |                    |   |                                  |                              |
| Otros ingresos                                     | 68,364             | -             | -   | 68,364             | - | -                                | -                            |
| Gastos generales y administrativos                 | (949,957)          | -             | -   | (949,957)          | - | -                                | -                            |
| Gastos de ventas                                   | (551,296)          | -             | -   | (551,296)          | - | -                                | -                            |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> | <b>(1,432,889)</b> | -             | -   | <b>(1,432,889)</b> | - | -                                | -                            |
| <b>Pérdida en operaciones</b>                      | <b>(233,215)</b>   | -             | -   | <b>(233,215)</b>   | - | -                                | -                            |
| <b>Otros egresos - Gastos financieros</b>          | <b>(197,528)</b>   | -             | -   | <b>(197,528)</b>   | - | -                                | -                            |
| <b>Pérdida neta</b>                                | <b>(430,743)</b>   | -             | -   | <b>(430,743)</b>   | - | -                                | -                            |

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias  
(Subsidiarias 100% de Grupo Catesa, 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<br>La Estrella, S. A. | Agrícola de Río<br>Grande, S. A. | Roadvale<br>International, Inc. |
|--|-------------------|----------------|----------|--|----------------------------------|---------------------------------|
|  |                   | Dr.            | Cr.      |  |                                  |                                 |
| <b>Acciones de capital:</b>                        |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 24,500,000 a)     | 860,000        | -        | 24,500,000                               | 850,000                          | 10,000                          |
| <b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b> |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (3,600,000)       | -              | -        | (3,600,000)                              | -                                | -                               |
| <b>Ganancias retenidas:</b>                        |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio del año                            | 52,809,179        | -              | -        | 52,181,201                               | 627,978                          | -                               |
| Pérdida neta                                       | (430,743)         | -              | -        | (430,743)                                | -                                | -                               |
| Saldo al final del año                             | 52,378,436        | -              | -        | 51,750,458                               | 627,978                          | -                               |
| <b>Superávit por revaluación:</b>                  |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 2,813,000         | -              | -        | 2,000,000                                | 813,000                          | -                               |
| <b>Impuesto complementario:</b>                    |                   |                |          |  |                                  |                                 |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (251,876)         | -              | -        | (251,876)                                | -                                | -                               |
| <b>Total de patrimonio</b>                         | <b>75,839,560</b> | <b>860,000</b> | <b>-</b> | <b>74,398,582</b>                        | <b>2,290,978</b>                 | <b>10,000</b>                   |

# Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros combinados por tres meses terminado el 31 de agosto de 2015



## CONTENIDO

---

### ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

|  |         |
|--|---------|
| Estado Consolidado de Situación Financiera     | 49      |
| Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas     | 50      |
| Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio | 51      |
| Estado Consolidado de Flujos de Efectivo       | 52      |
| Notas a los Estados Financieros Consolidados   | 54 - 82 |

### ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

#### Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

|  |    |
|--|----|
| Consolidación de los Estados de Situación Financiera     | 84 |
| Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas     | 85 |
| Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio | 86 |



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera  
31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

| ACTIVOS   | Nota       | Agosto<br>2015     | Mayo<br>2015       |
|---|------------|--------------------|--------------------|
| <b>Activos corrientes:</b>                                  |            |                    |                    |
| Efectivo  | 4          | 7,547,927          | 2,965,440          |
| Cuentas por cobrar, neto                                    | 5          | 14,879,372         | 17,423,619         |
| Inventarios   | 6          | 43,562,240         | 54,997,338         |
| Plantaciones y cultivos                                     | 7          | 13,496,659         | 7,588,896          |
| Adelantos a proveedores                                     |            | 786,187            | 752,291            |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                   | 8          | 1,784,925          | 1,694,904          |
| <b>Total de activos corrientes</b>                          |            | <b>82,057,310</b>  | <b>85,422,488</b>  |
| <b>Activos no corrientes:</b>                               |            |                    |                    |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto | 9, 14 y 15 | 69,333,459         | 70,825,981         |
| Activo intangible, neto                                     | 10         | 1,554,557          | 1,604,557          |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                    | 11         | 10,002,827         | 10,033,561         |
| Inversiones   | 12         | 35,958             | 35,958             |
| Fondo de cesantía   |            | 1,857,463          | 1,818,197          |
| Otros activos   | 13         | 435,378            | 544,742            |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                       |            | <b>83,219,642</b>  | <b>84,862,996</b>  |
| <b>Total de activos</b>                                     |            | <b>165,276,952</b> | <b>170,285,484</b> |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                 |            |                    |                    |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                  |            |                    |                    |
| Préstamos bancarios por pagar                               | 14         | 36,693,621         | 34,193,621         |
| Bonos por pagar   | 15         | 3,750,000          | 5,000,000          |
| Cuentas por pagar - Proveedores                             |            | 8,115,303          | 11,748,296         |
| Adelantos recibidos de clientes                             |            | 56,596             | 53,207             |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar        |            | 2,496,160          | 3,225,499          |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                          |            | <b>51,111,680</b>  | <b>54,220,623</b>  |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                               |            |                    |                    |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                      | 15         | 19,267,000         | 21,953,000         |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                     | 11         | 1,297,468          | 726,304            |
| Cuentas por pagar - Otras                                   |            | 35,507             | 35,507             |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización          |            | 1,269,990          | 1,220,498          |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                       |            | <b>21,869,965</b>  | <b>23,935,309</b>  |
| <b>Total de pasivos</b>                                     |            | <b>72,981,645</b>  | <b>78,155,932</b>  |
| <b>Patrimonio:</b>  |            |                    |                    |
| Acciones de capital   | 16         | 54,886,446         | 54,886,446         |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                  |            | (3,600,000)        | (3,600,000)        |
| Ganancias retenidas   |            | 35,603,684         | 35,436,881         |
| Superávit por revaluación                                   | 9          | 5,814,203          | 5,814,203          |
| Impuesto complementario                                     |            | (409,026)          | (407,978)          |
| <b>Total de patrimonio</b>                                  |            | <b>92,295,307</b>  | <b>92,129,552</b>  |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                        |            | <b>165,276,952</b> | <b>170,285,484</b> |

*Handwritten signature and initials in the bottom right corner.*

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas

Por el trimestre terminado el 31 de agosto de 2015

(Cifras en Balboas)

|  | Nota   | 2015               | 2014               |
|--|--------|--------------------|--------------------|
| <b>Ingresos y costos:</b>                          |        |                    |                    |
| Ventas, netas                                      |        | 29,301,852         | 33,333,578         |
| Costo de ventas                                    |        | (26,017,375)       | (29,713,056)       |
| <b>Ganancia bruta</b>                              |        | <u>3,284,477</u>   | <u>3,620,522</u>   |
| <b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>         |        |                    |                    |
| Otros ingresos                                     | 17     | 571,928            | 180,271            |
| Gastos generales y administrativos                 | 9 y 18 | (1,539,640)        | (1,543,913)        |
| Gastos de ventas                                   | 9 y 19 | (1,267,469)        | (1,214,562)        |
| <b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b> |        | <u>(2,235,181)</u> | <u>(2,578,204)</u> |
| <b>Ganancia en operaciones</b>                     |        | 1,049,296          | 1,042,318          |
| <b>Otros egresos:</b>                              |        |                    |                    |
| Gastos financieros                                 |        | (882,493)          | (1,041,378)        |
| <b>Total de otros egresos</b>                      |        | <u>(882,493)</u>   | <u>(1,041,378)</u> |
| <b>Ganancia neta</b>                               |        | <u>166,803</u>     | <u>940</u>         |

*BPP dm*

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

Por el trimestre terminado el 31 de agosto 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 2014          |      | 54,886,446          | (3,600,000) 0                              | 25,651,233 0        | 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 2014          |      | 54,886,446          | (3,600,000)                                | 35,436,881          | 5,814,203                 | (407,978)               | 92,129,552          |
| Ganancia neta - 2016                 |      | -                   | -  | 166,803             | -                         | -                       | 166,803             |
| Impuesto complementario pagado       |      | -                   | -  | -                   | -                         | (1,048)                 | (1,048)             |
| <b>Saldo al 31 de agosto de 2015</b> |      | <b>54,886,446</b>   | <b>(3,600,000)</b>                         | <b>35,603,684</b>   | <b>5,814,203</b>          | <b>(409,026)</b>        | <b>92,295,307</b>   |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

Por el trimestre terminado el 31 de agosto de 2015

(Cifras en Balboas)

|  | Nota | 2015             | 2014             |
|--|------|------------------|------------------|
| <b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>   |      |                  |                  |
| Ganancia neta  |      | 166,803          | 940              |
| Partidas para conciliar la ganancia neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación: |      |                  |                  |
| Depreciación y amortización  | 9    | 1,879,133        | 1,861,292        |
| Amortización de activo intangible  | 10   | 50,000           | 50,000           |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización   |      | 97,767           | 83,592           |
|  |      | <u>2,193,703</u> | <u>1,995,824</u> |
| <b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>  |      |                  |                  |
| Disminución (Aumento) en cuentas por cobrar  |      | 2,544,247        | (5,576,954)      |
| Disminución en inventarios   |      | 11,435,098       | 14,106,601       |
| Aumento en plantaciones y cultivos   |      | (5,907,763)      | (5,686,262)      |
| Aumento en adelantos a proveedores   |      | (33,896)         | (224,011)        |
| (Aumento) disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado                                   |      | (90,021)         | 464,984          |
| Aumento en fondo de cesantía   |      | (39,266)         | -                |
| Disminución (aumento) en otros activos   |      | 109,364          | (8,769)          |
| (Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores   |      | (3,632,993)      | 137,880          |
| Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes   |      | 3,389            | (311)            |
| Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar                                      |      | (729,339)        | (160,012)        |
| Prima de antigüedad e indemnización pagada   |      | (48,275)         | (44,742)         |
| Efectivo generado por actividades de operación   |      | <u>3,610,545</u> | <u>3,008,404</u> |
| <b>Efectivo neto provisto por actividades de operación</b>   |      | <u>5,804,248</u> | <u>5,004,228</u> |
| <b>Actividades de Inversión</b>  |      |                  |                  |
| Pagos por adquisición de activos fijos   |      | (386,611)        | (511,334)        |
| <b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>   |      | <u>(386,611)</u> | <u>(511,334)</u> |
| <b>Actividades de Financiamiento</b>   |      |                  |                  |
| Efectivo recibido de bancos - Préstamos  |      | 6,350,000        | 3,850,000        |
| Efectivo pagado a bancos - Préstamos   |      | (3,850,000)      | (3,850,000)      |
| Efectivo pagado a bancos - Bonos   |      | (3,936,000)      | (1,000,000)      |
| Efectivo pagado a partes relacionadas  |      | 601,898          | 975,375          |
| Impuesto complementario pagado   |      | (1,048)          | (2,386)          |
| <b>Efectivo neto usado en actividades de financiamiento</b>  |      | <u>(835,150)</u> | <u>(27,011)</u>  |
| <b>Aumento neto del efectivo</b>   |      | <b>4,582,487</b> | <b>4,465,883</b> |
| Efectivo al inicio del año   |      | <u>2,965,440</u> | <u>3,825,279</u> |
| Efectivo al final del año  | 4    | <u>7,547,927</u> | <u>8,291,162</u> |

*Handwritten signature and stamp*

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto 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  
Tres meses terminado el 31 de agosto 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.

### **Aprobación de los estados financieros consolidados**

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración de la Compañía el 30 de septiembre 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).

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

**b. 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.

***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:

| <u>Norma</u>  | <u>Vigencia</u>    |
|---|--------------------|
| • 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.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

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

### 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  
Tres meses terminado el 31 de agosto 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  
Tres meses terminado el 31 de agosto 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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

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.

### 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<br/>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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

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

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

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

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

### Activo intangible

La Compañía reconoce como activo intangible, aquel surgido del diseño y desarrollo de un proyecto interno para la producción de nuevos y mejorados procesos, que sea técnicamente viable y probable para la generación de beneficios económicos futuros. Los costos de desarrollo capitalizados son reconocidos al costo menos su amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que haya experimentado. Este activo intangible tiene una vida útil definida se reconoce al costo menos una amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que se haya experimentado, y se amortiza bajo el método de línea recta durante su vida útil estimada en 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.

#### **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.

#### 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

### 4. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

|                        | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|------------------------|------------------|------------------|
| En la caja             | 88,392           | 95,039           |
| En bancos - a la vista | 7,459,535        | 2,870,401        |
|                        | <u>7,547,927</u> | <u>2,965,440</u> |

### 5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

|  | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|--|-------------------|-------------------|
| Clientes   | 16,140,280        | 16,320,803        |
| Intereses por mora                               | (290,326)         | (290,326)         |
|  | <u>15,849,954</u> | <u>16,030,477</u> |
| Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso | (2,273,120)       | (2,273,120)       |
|  | <u>13,576,834</u> | <u>13,757,357</u> |
| Otros  | -                 | 2,686,000         |
| Colonos  | 1,074,991         | 690,189           |
| Empleados  | 227,547           | 290,073           |
|  | <u>14,879,372</u> | <u>17,423,619</u> |

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

|                      | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| Corriente            | 8,630,125         | 7,132,072         |
| 31 a 60 días         | 2,331,312         | 2,305,810         |
| 61 a 90 días         | 495,809           | 1,346,010         |
| 91 a 120 días        | 415,027           | 1,040,125         |
| 121 a 365 días y más | 4,268,007         | 4,496,786         |
|                      | <u>16,140,280</u> | <u>16,320,803</u> |



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015 (Cifras en Balboas)

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

|                                   | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|-----------------------------------|------------------|------------------|
| Saldo al inicio del año           | 2,273,120        | 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>2,273,120</u> |

Las cuentas por cobrar otros por B/.2,686,000 al 31 de mayo de 2015, 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.

#### 6. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

|                                | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Azúcar y derivados:</b>     |                   |                   |
| Refinada                       | 9,836,625         | 14,084,064        |
| Turbinada                      | 8,758,819         | 11,462,275        |
| Cruda                          | 1,569,490         | 1,569,282         |
| Melaza (derivado)              | 301,590           | 330,506           |
| Producto importado             | 15,139            | 15,644            |
|                                | <u>20,481,663</u> | <u>27,461,771</u> |
| <b>Arroz en:</b>               |                   |                   |
| Cáscara                        | 326,900           | 3,258,159         |
| Semilla                        | 774,608           | 1,920,812         |
| Pilado                         | 116,833           | 184,980           |
| Arrocillo y pulidura           | 29,011            | 32,895            |
| Precocido                      | 2,208             | 14,694            |
| Reproceso                      | 440               | 80                |
|                                | <u>1,250,000</u>  | <u>5,411,620</u>  |
| <b>Camarones:</b>              |                   |                   |
| En crecimiento                 | 1,748,339         | 4,209,704         |
| Reproductores en levantamiento | 1,951,744         | 2,050,498         |
| Producto terminado             | 2,446,694         | 1,157,219         |
|                                | <u>6,146,777</u>  | <u>7,417,421</u>  |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

|  |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Alimentos:</b>                              |                   |                   |
| Materia prima e insumos                        | 1,002,878         | 1,474,722         |
| Productos terminados                           | 234,460           | 341,064           |
|  | <u>1,237,338</u>  | <u>1,815,786</u>  |
| <br>   |                   |                   |
| Inventario de mercancía para la venta          | <u>2,395,424</u>  | <u>2,359,954</u>  |
| <br>   |                   |                   |
| <b>Otros:</b>                                  |                   |                   |
| Combustible, materiales, insumos y suministros | 9,843,973         | 10,293,381        |
| Fabricación y empaque de azúcar en proceso     | 2,207,065         | 237,405           |
|  | <u>43,562,240</u> | <u>54,997,338</u> |

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.

### 7. Plantaciones y cultivos

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

|                       | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015     |
|-----------------------|-------------------|------------------|
| Plantaciones de caña  | 11,727,309        | 6,547,590        |
| Plantaciones de arroz | 1,748,440         | 1,020,396        |
| Reforestación         | 20,910            | 20,910           |
|                       | <u>13,496,659</u> | <u>7,588,896</u> |

### 8. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

|                         | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Impuesto sobre la renta | 1,122,614        | 1,122,614        |
| Gastos diferidos        | 378,335          | 176,823          |
| Arriendos de tierras    | 283,976          | 395,467          |
|                         | <u>1,784,925</u> | <u>1,694,904</u> |

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

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

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

| 2015   |                      |                    |                    |                     |
|--|----------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
|  | Al inicio<br>del año | Adiciones          | Disposiciones      | Al final<br>del año |
| <b>Costo</b>                                 |                      |                    |                    |                     |
| Terrenos                                     | 7,987,973            | -                  | -                  | 7,987,973           |
| Edificios y mejoras                          | 10,536,799           | 1,500              | -                  | 10,538,299          |
| Maquinaria, equipo rodante y otros           | 132,356,198          | 78,244             | -                  | 132,434,442         |
| Muebles, equipo de oficina y almacén         | 3,297,864            | 35,358             | -                  | 3,333,222           |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros | 54,242,340           | -                  | -                  | 54,242,340          |
| Caballos de trabajo                          | 49,104               | -                  | -                  | 49,104              |
| Construcciones en proceso                    | 2,751,793            | 271,509            | -                  | 3,023,302           |
|  | <u>211,222,071</u>   | <u>386,611</u>     | <u>-</u>           | <u>211,608,682</u>  |
| <b>Depreciación y amortización acumulada</b> |                      |                    |                    |                     |
| Edificios y mejoras                          | 6,766,476            | 57,725             | -                  | 6,824,201           |
| Maquinaria, equipo rodante y otros           | 85,186,192           | 1,056,676          | -                  | 86,242,868          |
| Muebles, equipo de oficina y almacén         | 2,981,538            | 31,586             | -                  | 3,013,124           |
| Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros | 51,230,048           | 732,724            | -                  | 51,962,772          |
| Caballos de trabajo                          | 46,039               | 422                | -                  | 46,461              |
|  | <u>146,210,293</u>   | <u>1,879,133</u>   | <u>-</u>           | <u>148,089,426</u>  |
|  | 65,011,778           | (1,492,522)        | -                  | 63,519,256          |
| <b>Más revaluación de:</b>                   |                      |                    |                    |                     |
| Terrenos                                     | 5,814,203            | -                  | -                  | 5,814,203           |
| <b>Costo neto revaluado</b>                  | <u>70,825,981</u>    | <u>(1,492,522)</u> | <u>-</u>           | <u>69,333,459</u>   |
| 2014   |                      |                    |                    |                     |
|  | Al inicio<br>del año | Adiciones          | Disposiciones      | Al final<br>del año |
| <b>Costo</b>                                 | 210,843,085          | 8,308,673          | (7,929,687)        | 211,222,071         |
| <b>Depreciación y amortización acumulada</b> | (142,469,094)        | (7,671,206)        | 3,930,007          | (146,210,293)       |
|  | 68,373,991           | 637,467            | (3,999,680)        | 65,011,778          |
| <b>Más revaluación de:</b>                   |                      |                    |                    |                     |
| Terrenos                                     | 5,814,203            | -                  | -                  | 5,814,203           |
| <b>Costo neto revaluado</b>                  | <u>74,188,194</u>    | <u>637,467</u>     | <u>(3,999,680)</u> | <u>70,825,981</u>   |

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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

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.

### 10. Activo intangible, neto

El activo intangible consiste en los costos internos incurridos en el Programa de Mejoramiento Genético aplicada en Líneas Puras de Camarón, cuyo objetivo es desarrollar familias de camarón resistentes a los virus WSSV 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:

|                        | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|------------------------|------------------|------------------|
| Costos capitalizados   | 3,604,526        | 3,604,526        |
| Amortización acumulada | (2,049,969)      | (1,999,969)      |
|                        | <u>1,554,557</u> | <u>1,604,557</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

|                         | Agosto<br>2015   | Mayo<br>2015     |
|-------------------------|------------------|------------------|
| Saldo al inicio del año | 1,999,969        | 1,800,000        |
| Amortización del año    | 50,000           | 199,969          |
| Saldo al final del año  | <u>2,049,969</u> | <u>1,999,969</u> |

### 11. Saldos con partes relacionadas

La Compañía es parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí.

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

|                             | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Partes relacionadas:</b> |                   |                   |
| Cuentas por cobrar          | <u>10,002,827</u> | <u>10,033,561</u> |
| Cuentas por pagar           | <u>1,297,468</u>  | <u>726,304</u>    |

### 12. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

### 13. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

|   | Agosto<br>2015 | Mayo<br>2015   |
|---|----------------|----------------|
| Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto | 211,831        | 211,831        |
| Proyecto - ISO Fábrica                      | 48,150         | 52,526         |
| Depósitos de garantía                       | 25,881         | 21,412         |
| Fondos de redención                         | 1,000          | 1,000          |
| Otros                                       | 148,516        | 257,973        |
|   | <u>435,378</u> | <u>544,742</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:

|                     | Agosto<br>2015 | Mayo<br>2015   |
|---------------------|----------------|----------------|
| Judiciales          | 427,677        | 427,677        |
| Otras               | 77,824         | 77,824         |
|                     | <u>505,501</u> | <u>505,501</u> |
| Provisión acumulada | (293,670)      | (293,670)      |
|                     | <u>211,831</u> | <u>211,831</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

### 14. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

|   | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Banco General, S. A. (Agente)</b>  |                   |                   |
| 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). | 29,343,621        | 26,843,621        |
| 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>36,693,621</u> | <u>34,193,621</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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto 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.



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

- Cesión de las pólizas de seguro de incendio de los principales bienes muebles de las Compañías.

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

|                      | Agosto<br>2015     | Mayo<br>2015       |
|----------------------|--------------------|--------------------|
| Bonos Serie "A"      | 14,535,000         | 17,533,000         |
| Bonos Serie "B"      | 8,482,000          | 9,420,000          |
|                      | <u>23,017,000</u>  | <u>26,953,000</u>  |
| Porción corriente    | <u>(3,750,000)</u> | <u>(5,000,000)</u> |
| Porción no corriente | <u>19,267,000</u>  | <u>21,953,000</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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

- 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

### 16. Acciones de capital

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

|   | Agosto<br>2015    | Mayo<br>2015      |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Acciones comunes</b>   |                   |                   |
| 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        |
| <b>Acciones preferidas</b>  |                   |                   |
| Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:  |                   |                   |
| • <i>Acciones preferidas - Clase "A"</i><br>500,000 acciones preferidas. Pagadas, emitidas y en circulación 446,749 acciones.                       | 4,467,490         | -                 |
| • <i>Acciones preferidas - Clase "B"</i><br>500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.   | 5,000,000         | 5,000,000         |
|   | <u>5,000,000</u>  | <u>5,000,000</u>  |
| 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. Éstas acciones tendrán derechos preferentes sobre los dividendos que declare la Compañía, hasta la concurrencia de lo que corresponda a este tipo de acciones, de tal manera que las acciones preferidas Clase "B" y las acciones comunes percibirán dividendos de la Compañía, única y exclusivamente luego de que se haya satisfecho los dividendos correspondientes a las acciones preferidas de la Clase "A".

Tales dividendos 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  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

---

### 17. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

|                           | 2015           | 2014           |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Venta de activos          | 24,865         | -              |
| Alquiler de tierras       | 3,037          | 85,623         |
| Intereses ganados         | 26,539         | 22,973         |
| Materiales                | 1,437          | 27,078         |
| Cheques y boletas caducas | 21,335         | 6,681          |
| Dividendos recibidos      | 3,332          | -              |
| Subproductos              | 1,892          | 1,615          |
| Otros                     | 489,491        | 36,301         |
|                           | <u>571,928</u> | <u>180,271</u> |

*B. P. J. M.*

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

### 18. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

|                                    | 2015             | 2014             |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Salarios y otras remuneraciones    | 631,498          | 642,592          |
| Asesoría y servicios profesionales | 125,928          | 157,112          |
| Seguros                            | 85,378           | 89,159           |
| Depreciación y amortización        | 94,520           | 47,100           |
| Cuota patronal                     | 97,271           | 99,629           |
| Cargos administrativos             | 1,186            | 11,664           |
| Impuestos                          | 131,698          | 130,911          |
| Agua, luz y teléfono               | 68,487           | 66,195           |
| Servicio de equipos                | 52,814           | 57,186           |
| Beneficios a empleados             | 6,945            | 3,886            |
| Transporte                         | 19,963           | 27,097           |
| Útiles de oficina                  | 16,472           | 26,023           |
| Alquileres                         | 25,413           | 11,016           |
| Trabajos realizados por terceros   | 9,224            | 14,335           |
| Prestaciones laborables            | 23,672           | 34,204           |
| Viáticos                           | 18,549           | 13,420           |
| Programa genético                  | 36,775           | 10,646           |
| Reparación y mantenimiento         | 1,978            | 20,678           |
| Relaciones públicas                | 5,304            | 8,565            |
| Cuotas y suscripciones             | 3,935            | 1,885            |
| Aseo y limpieza                    | 2,348            | 2,616            |
| Materiales de mantenimiento        | 509              | 205              |
| Publicidad                         | 4,195            | 624              |
| Cafetería                          | 1,379            | 370              |
| Misceláneos                        | 74,199           | 66,795           |
|                                    | <u>1,539,640</u> | <u>1,543,913</u> |

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015  
(Cifras en Balboas)

### 19. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

|                                    | 2015             | 2014             |
|------------------------------------|------------------|------------------|
| Cargas, acarreos y fletes          | 627,546          | 583,054          |
| Salarios y otras remuneraciones    | 204,099          | 224,908          |
| Asesoría y servicios profesionales | 77,401           | 49,500           |
| Cuota patronal                     | 44,218           | 38,329           |
| Alquiler                           | 26,469           | 32,537           |
| Transporte de personal             | 18,764           | 19,787           |
| Agua, luz y teléfono               | 19,907           | 20,048           |
| Depreciación y amortización        | 28,268           | 16,932           |
| Promoción y publicidad             | 32,235           | 10,032           |
| Trabajos realizados por terceros   | 12,757           | 14,987           |
| Viáticos y gastos                  | 18,047           | 14,430           |
| Prestaciones laborables            | 10,771           | 24,757           |
| Mermas y pérdidas                  | 957              | 851              |
| Combustibles y lubricantes         | 12,086           | 11,451           |
| Seguros                            | 14,798           | 12,873           |
| Material de empaque                | 9,954            | 6,044            |
| Útiles de oficina                  | 6,800            | 8,052            |
| Comisión por venta                 | 20,683           | 2,053            |
| Reparación y mantenimiento         | 10,447           | 10,358           |
| Beneficios a empleados             | 1,861            | 6,312            |
| Aseo y limpieza                    | 1,571            | 3,157            |
| Materiales de operación            | 3,317            | 1,660            |
| Misceláneos                        | 64,513           | 102,450          |
|                                    | <u>1,267,469</u> | <u>1,214,562</u> |

### 20. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015 (Cifras en Balboas)

---

Información cuantitativa adicional respecto a dichos riesgos se presenta a lo largo de estos estados financieros consolidados.

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

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

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

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



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Tres meses terminado el 31 de agosto de 2015 (Cifras en Balboas)

crédito del cliente dentro de los límites establecidos, y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente.

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

#### *Riesgo de liquidez*

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

|                                 | Agosto 2015 |              |               |
|---------------------------------|-------------|--------------|---------------|
|                                 | Importe     | Hasta un año | Más de un año |
| Préstamos bancarios por pagar   | 36,693,621  | 36,693,621   | -             |
| Bonos por pagar                 | 23,017,000  | 3,750,000    | 19,267,000    |
| Cuentas por pagar - Proveedores | 8,115,303   | 8,115,303    | -             |

|                                 | Mayo 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 | 11,748,296 | 11,748,296   | -             |

#### *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  
Tres meses terminado el 31 de agosto 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.

**ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA**

2010  
2011  
2012

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Situación Financiera  
 31 de agosto de 2015  
 (Cifras en Balboas)

|  | Eliminaciones      |                    | Grupo<br>Calesa, S. A. subsidiarias y Afiliada<br>de Coclé, S. A. | Compañía Azucarera<br>La Estrella, S. A. y<br>Camaronera Industrias de Compañía Ganadera<br>de Coclé, S. A. |   | Central de<br>Abastos, S. A. Holding, Corp. | Garchi           |
|--|--------------------|--------------------|---|---|---|---|------------------|
|  | Dr.                | Cr.                |   | Industrias de Compañía Ganadera<br>de Coclé, S. A.  | Central de<br>Abastos, S. A. Holding, Corp. |   |                  |
| <b>ACTIVOS</b>   |                    |                    |   |   |   |   |                  |
| <b>Activos corrientes:</b>                                     |                    |                    |   |   |   |   |                  |
| Efectivo   | 7,547,927          | -                  | 7,479   | 6,436,790   | 506,787                                     | 264,242                                     | 176,413          |
| Cuentas por cobrar, neto                                       | 14,879,372         | -                  | -   | 10,995,823  | 1,897,174                                   | 824,376                                     | 92,757           |
| Inventarios  | 43,562,240         | -                  | -   | 31,775,139  | 7,541,390                                   | 1,666,136                                   | 176,218          |
| Plantaciones y cultivos  | 13,496,659         | -                  | -   | 11,998,417  | -   | 1,498,242                                   | -                |
| Adelantos a proveedores  | 786,187            | -                  | -   | 331,764   | 172,300                                     | 26,896                                      | 25,676           |
| Impuestos y gastos pagados por anticipado                      | 1,784,925          | -                  | -   | 1,530,422   | 112,862                                     | 66,965                                      | 21,673           |
| <b>Total de activos corrientes</b>                             | <b>82,057,310</b>  | -                  | <b>7,479</b>  | <b>63,068,355</b>   | <b>10,230,513</b>                           | <b>2,848,615</b>                            | <b>1,990,979</b> |
| <b>Activos no corrientes:</b>                                  |                    |                    |   |   |   |   |                  |
| Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario<br>y mejoras, neto | 69,333,459         | -                  | -   | 54,674,970  | 8,970,556                                   | 2,430,534                                   | 3,213,648        |
| Activo intangible, neto  | 1,554,557          | -                  | -   | -   | 1,554,557                                   | -   | -                |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                       | 10,002,827         | a)                 | 9,459,460   | 56,389,627  | 9,317,216                                   | 9,259,324                                   | 5,599            |
| Inversiones  | 35,958             | b)                 | 45,419,507  | 10,848  | -   | 8,450                                       | 16,660           |
| Fondo de cesantía  | 1,857,463          | -                  | -   | 1,522,352   | 301,825                                     | -   | 33,286           |
| Otros activos  | 435,378            | -                  | -   | 247,529   | 65,818                                      | 100,584                                     | -                |
| <b>Total de activos no corrientes</b>                          | <b>83,219,642</b>  | -                  | <b>54,878,967</b>   | <b>112,845,326</b>  | <b>20,209,972</b>                           | <b>11,798,892</b>                           | <b>3,269,193</b> |
| <b>Total de activos</b>  | <b>165,276,952</b> | -                  | <b>54,886,446</b>   | <b>175,913,681</b>  | <b>30,440,485</b>                           | <b>14,647,507</b>                           | <b>5,260,172</b> |
| <b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>                                    |                    |                    |   |   |   |   |                  |
| <b>Pasivos corrientes:</b>                                     |                    |                    |   |   |   |   |                  |
| Préstamos bancarios por pagar                                  | 36,693,621         | -                  | -   | 36,693,621  | -   | -   | -                |
| Bonos por pagar  | 3,750,000          | -                  | -   | 3,750,000   | -   | -   | -                |
| Cuentas por pagar - Proveedores                                | 8,115,303          | -                  | -   | 3,819,856   | 1,114,353                                   | 1,706,378                                   | 204,409          |
| Adelantos recibidos de clientes                                | 56,596             | -                  | -   | 25,827  | 10,473                                      | 2,402                                       | 17,894           |
| Prestaciones laborales y gastos acumulados por pag             | 2,496,160          | -                  | -   | 2,068,155   | 267,130                                     | 80,553                                      | 54,307           |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>                             | <b>51,111,680</b>  | -                  | -   | <b>46,357,459</b>   | <b>1,381,483</b>                            | <b>1,797,404</b>                            | <b>261,118</b>   |
| <b>Pasivos no corrientes:</b>                                  |                    |                    |   |   |   |   |                  |
| Bonos por pagar - Porción no corriente                         | 19,267,000         | -                  | -   | 19,267,000  | -   | -   | -                |
| Cuentas por pagar - Partes relacionadas                        | 1,297,468 a)       | 88,570,614         | -   | 23,913,132  | 49,492,805                                  | 9,000,000                                   | 5,472,328        |
| Cuentas por pagar - Otras                                      | 35,507             | -                  | -   | -   | 35,507                                      | -   | -                |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización             | 1,269,990          | -                  | -   | 949,737   | 198,613                                     | 52,224                                      | 61,171           |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>                          | <b>21,869,965</b>  | <b>88,570,614</b>  | -   | <b>44,129,869</b>   | <b>49,726,925</b>                           | <b>9,052,224</b>                            | <b>5,533,499</b> |
| <b>Total de pasivos</b>  | <b>72,981,645</b>  | <b>88,570,614</b>  | -   | <b>90,487,328</b>   | <b>51,108,408</b>                           | <b>10,849,628</b>                           | <b>5,794,617</b> |
| <b>Patrimonio:</b>   |                    |                    |   |   |   |   |                  |
| 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        |
| Valor pagado por las acciones en tesorería                     | (3,600,000)        | -                  | -   | (3,600,000)   | -   | -   | -                |
| Ganancias retenidas (déficit acumulado)                        | 35,603,684         | -                  | -   | 61,998,180  | (38,664,864)                                | 2,350,704                                   | (4,395,023)      |
| Superávit por revaluación                                      | 5,814,203          | -                  | -   | 2,813,000   | 1,001,203                                   | 2,000,000                                   | -                |
| Impuesto complementario  | (409,026)          | -                  | -   | (334,827)   | (3,059)                                     | (52,825)                                    | (9,632)          |
| <b>Total de patrimonio</b>                                     | <b>92,295,307</b>  | <b>45,419,507</b>  | <b>54,886,446</b>   | <b>85,426,353</b>   | <b>(20,667,923)</b>                         | <b>3,797,879</b>                            | <b>(534,445)</b> |
| <b>Total de pasivos y patrimonio</b>                           | <b>165,276,952</b> | <b>133,990,121</b> | <b>54,886,446</b>   | <b>175,913,681</b>  | <b>30,440,485</b>                           | <b>14,647,507</b>                           | <b>4,016,011</b> |

BYP  
 Jm.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas

Por el trimestre terminado el 31 de agosto de 2015

(Cifras en Balboas)

|   | Eliminaciones |              | Grupo | Compañía Azucarera |                         |                 |               | Central de | Garchi      |                   |                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|---|---------------|--------------|-------|--------------------|-------------------------|-----------------|---------------|------------|-------------|-------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|   | Dr.           | Cr.          |       | Calesa, S. A.      | Subsidiarias y Afiliada | de Coclé, S. A. | Industrias de |            |             | Compañía Ganadera | Abastos, S. A. | de Coclé, S. A. | de Coclé, S. A. | de Coclé, S. A. | de Coclé, S. A. | de Coclé, S. A. | de Coclé, S. A. | de Coclé, S. A. | de Coclé, S. A. |
| Ingresos y costo:                           |               |              |       |                    |                         |                 |               |            |             |                   |                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Ventas, netas                               | 29,301,852    | a) 1,731,492 | .     | .                  | 16,665,535              | 8,288,654       | 4,313,495     | 353,587    | 1,412,073   | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Costo de ventas                             | (26,017,375)  | a) 1,731,492 | .     | .                  | (14,252,442)            | (8,588,597)     | (3,593,803)   | (289,711)  | (1,024,314) | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Ganancia (pérdida) bruta                    | 3,284,477     | 1,731,492    | .     | .                  | 2,413,093               | (299,943)       | 719,692       | 63,876     | 387,759     | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Otros ingresos y gastos operativos:         |               |              |       |                    |                         |                 |               |            |             |                   |                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Otros ingresos                              | 571,928       | a)           | .     | .                  | 536,870                 | 5,965           | 17,015        | 5,726      | 6,352       | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Gastos generales y administrativos          | (1,539,640)   | a)           | .     | .                  | (1,241,021)             | (118,129)       | (73,422)      | (69,357)   | (37,711)    | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Gastos de ventas                            | (1,267,469)   | .            | .     | .                  | (899,155)               | (102,297)       | (140,738)     | (268)      | (125,011)   | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Total de otros ingresos y gastos operativos | (2,235,181)   | .            | .     | .                  | (1,603,306)             | (214,461)       | (197,145)     | (63,899)   | (156,370)   | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Ganancia en operaciones                     | 1,049,296     | 1,731,492    | .     | .                  | 809,787                 | (514,404)       | 522,547       | (23)       | 231,389     | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Otros egresos - Gastos financieros          | (882,493)     | .            | .     | .                  | (340,557)               | (429,842)       | (77,717)      | (19,002)   | (20,375)    | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |
| Ganancia (pérdida) neta                     | 166,803       | 1,731,492    | .     | .                  | 469,230                 | (944,246)       | 449,830       | (19,025)   | 211,014     | .                 | .              | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               | .               |

BEP Op.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

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

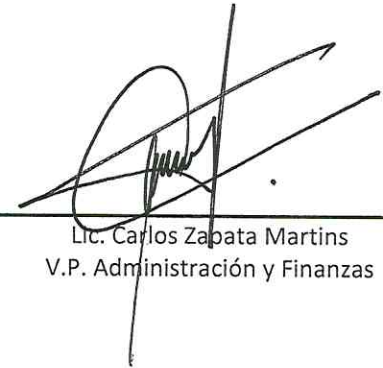
|  | Eliminaciones     |                   | Grupo<br>Calesa, S. A. | Compañía Azucarera                              |                               |                              |                                      | Garchi            |
|--|-------------------|-------------------|------------------------|---|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|-------------------|
|  | Dr.               | Cr.               |                        | La Estrella, S. A. y<br>Subsidiarias y Afiliada | Camaronera<br>de Coclé, S. A. | Industrias de<br>Natá, S. A. | Compañía Ganadera<br>de Coclé, S. A. |                   |
| Consolidado  |                   |                   |                        |   |                               |                              |                                      |                   |
| <b>Acciones de capital:</b>                        |                   |                   |                        |   |                               |                              |                                      |                   |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 54,886,446        | b) 45,419,507     | 54,886,446             | 24,550,000                                      | 16,998,797                    | 1,500,000                    | 1,870,210                            | 500,000           |
| <b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b> |                   |                   |                        |   |                               |                              |                                      |                   |
| Saldo al inicio y al final del año                 | (3,600,000)       |                   |                        | (3,600,000)                                     |                               |                              |                                      |                   |
| <b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>    |                   |                   |                        |   |                               |                              |                                      |                   |
| Saldo al inicio del año                            | 35,436,881        |                   |                        | 61,528,950                                      | (37,720,618)                  | 1,900,874                    | (4,375,998)                          | 1,402             |
| Ganancia (pérdida) neta                            | 166,803           |                   |                        | 469,230   | (944,246)                     | 449,830                      | (19,025)                             | 211,014           |
| Saldo al final del año                             | 35,603,684        |                   |                        | 61,998,180                                      | (38,664,864)                  | 2,350,704                    | (4,395,023)                          | 212,416           |
| <b>Superávit por revaluación:</b>                  |                   |                   |                        |   |                               |                              |                                      |                   |
| Saldo al inicio y al final del año                 | 5,814,203         |                   |                        | 2,813,000                                       | 1,001,203                     |                              | 2,000,000                            |                   |
| <b>Impuesto complementario:</b>                    |                   |                   |                        |   |                               |                              |                                      |                   |
| Saldo al inicio del año                            | (407,978)         |                   |                        | (333,779)                                       | (3,059)                       | (52,825)                     | (9,632)                              | (8,683)           |
| Pagos  | (1,048)           |                   |                        | (1,048)   |                               |                              |                                      |                   |
| Saldo al final del año                             | (409,026)         |                   |                        | (334,827)                                       | (3,059)                       | (52,825)                     | (9,632)                              | (8,683)           |
| <b>Total de patrimonio</b>                         | <b>92,295,307</b> | <b>45,419,507</b> | <b>54,886,446</b>      | <b>85,426,353</b>                               | <b>(20,667,923)</b>           | <b>3,797,879</b>             | <b>(534,445)</b>                     | <b>703,733</b>    |
|  |                   |                   |                        |   |                               |                              |                                      | <b>14,102,271</b> |

*Handwritten signature and initials in blue ink.*

*Berta García de Paredes*

---

Ing. Berta García de Paredes Chiari  
Director Presidente



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



---

Lic. José Omar Rodríguez  
Gerente de Contabilidad



**BGT**

BG Trust,  
Inc.

15(302-01)205-19

02 de septiembre 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 Agosto 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\$ 4,109.17**.

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

Atentamente,

**BG Trust, Inc. / Fiduciario**

  
Sofía de Peng  
Subgerente

SP/V/hm

  
Valerie Voloj  
Vicepresidente Asistente



*Am.*  
*SEP*  
*A*