

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE MAYO DE 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

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

Jan. BPP
✱

Contenido

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

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

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros combinados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 28Feb2015.

A. Liquidez

Al trimestre terminado el 31Mayo2015, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó un incremento en su relación corriente al pasar de 1.02 al 28Feb2015, a 1.05 al 31Mayo2015, producto de:

- Los activos corrientes, presentan un incremento importante al pasar de B/. 46.31MM al 28Feb2015 a B/. 51.09MM al 31Mayo2015.
- Aumento de Inventarios de Producto Terminado de B/. 23.80MM al 28Feb2015 a B/. 35.05MM al 31Mayo2015. Esta cifra es cónsona con el incremento de inventarios después de nuestro periodo de zafra 2015.
- Por otro lado el pasivo circulante refleja un aumento de B/.45.67 a B/.48.74 debido a un aumento de deuda financiera corto plazo de B/. 36.78MM al 28Feb2015 a B/. 38.69MM al 31Mayo2015 (B/.1.91MM). Esto principalmente por la reclasificación de B/. 4.5 MM de bonos por pagar a largo plazo a su porción corriente, los cuales serán amortizados durante el periodo 2015-2016. Adicionalmente se refleja una disminución en los préstamos por B/.1.09MM.

B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un ligero aumento de 1.09 al 28Feb2015 a 1.14 al 31Mayo2015, producto de incremento de Cuentas por Pagar a Proveedores de B/. 1.41MM lo cual es cónsono con la dinámica operativa relacionada a Zafra 2015. Esto fue mitigado parcialmente por reducción en la deuda financiera de largo plazo por B/.4.25MM, y un incremento de la deuda financiera de corto plazo B/. 1.91MM. Durante el presente período fiscal terminado al 31 de mayo 2015, CALESA ha reducido sus pasivos financieros en B/. 7.75MM.

Es importante hacer notar que en Pasivos No Corrientes, se encuentran registrados B/.9.46MM en concepto de Cuentas por Pagar a Grupo Calesa, que corresponden a los dineros aportados por los accionistas en la capitalización realizada en Noviembre 2013. Estos dineros están pendientes de capitalizarse en las filiales. Una vez ajustado Pasivos Totales con esta capitalización, el nivel de apalancamiento real al 31Mayo2015 se mostraría por debajo de 1.00.

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. Comparando el 31May2014 contra 31Mayo2015, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.27.5MM vs B/.24.2MM, gastos administrativos B/.4.0MM vs B/.3.8MM y gastos de ventas B/.2.2MM vs B/.2.2MM.

Al 31Mayo2015, el margen bruto ha descendido en 4.9 puntos porcentuales en comparación con 31Mayo2014 principalmente por el cambio de mix de ventas ocasionado por la disminución en la venta de melaza (-2.7MM gals.) como resultado de la suspensión de operaciones Campos de Pesé, principal cliente local. Se están evaluando alternativas para comercializar melaza a mercados internacionales en el corto plazo.

Obm 18/11
A

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

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

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

Para el período 2014-2015 los costos totales de campo se redujeron en 2% versus el periodo pasado, principalmente en combustible, fertilizantes y alquileres de maquinaria agrícola. Los costos promedios de fabricación por quintal se redujeron en un 6%. Se proyecta para la zafra 2016 continuar con la estrategia de reducción de costos, apoyada en el sistema de gerenciamiento agrícola Biosalc, cuyas funcionalidades permiten facilitar la planificación, control en línea de uso de recursos y costeo de los procesos agrícolas y del laboratorio, y el cual se espera salir en vivo en 2015. El mejorar la densidad de la población en los campos, sigue siendo la principal estrategia para incrementar el rendimiento agrícola, por esta razón se están ejecutando las labores agrícolas que permitan conseguir incrementar la población, si bien este año enfrentamos riesgos climatológicos por efectos del fenómeno del Niño.

Se continuará con el plan de renovación de los equipos de cosecha, para mejorar los indicadores de eficiencia y disponibilidad de los equipos, se continuará incrementando la capacidad del frente mecánico de cosecha, para hacer frente a la escasez de mano de obra que se ha presentado en las 5 últimas zafras.

En el área de Fabricación se ha iniciado con el programa de mantenimiento predictivo y preventivo para la siguiente zafra. En el período 2015-2016 se levantó un plan maestro de fábrica a 3 años, basados en darle confiabilidad a la planta y para los años siguientes se incluirán las evaluaciones de las conveniencias sobre inversiones en etanol y cogeneración. Se continuarán ejecutando proyectos de inversión enfocados a disminuir el consumo de energía en la fábrica, tiempos perdidos, lo cual busca producir un aumento en el promedio de molienda diaria y un incremento en la recuperación de sacarosa, que ayudarán a disminuir los costos de fabricación. También en el área de fabricación se mejorará la gestión incluyendo prácticas de benchmarking como parte de los procesos de mejora continua a nivel operativo y de costos.

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. Adicionalmente, hemos sido evaluados por nuestros clientes Coca-Cola y Pepsi, cumpliendo con sus requerimientos de calidad, buenas prácticas de manufactura y buenas prácticas laborales. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Plan de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS GRUPO CALESA

Este análisis incluye las operaciones 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 mostró una leve disminución de 1.61 al 28Feb2015 a 1.59 al 31Mayo2015, producto de incremento en B/. 7.67MM de Inventarios, principalmente azúcar fabricado en la Zafra 2015, y disminución en B/. 7.75MM en deuda financiera total durante el período terminado al 31 de mayo de 2015.

B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) también presenta una mejora de 0.95 al 28Feb2015 a 0.85 al 31Mayo2015. Lo anterior producto de una reducción de B/. 3.11MM en Pasivos Totales (B/. 2.34MM de reducción de Deuda Financiera Total en el trimestre) e incremento de B/. 5.76MM en las utilidades retenidas.

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 31Mayo2014 contra 31Mayo2015 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.91.57 MM vs B/. 87.78MM, gastos administrativos B/.6.35MM vs B/. 5.75 MM, y gastos de ventas B/.4.36MM vs B/.4.61MM.

El margen bruto del Grupo presenta cambio al pasar de 19.07% al 31Mayo2014 a 17.42% al 31Mayo2015. Sin embargo sigue un comportamiento estable con un leve aumento a la rentabilidad reportada en el último trimestre, de 17.16% al 28Feb2015. Lo anterior producto de resultados favorables de las compañías Central de Granos de Coclé, S.A. (CEGRACO), Semillas de Coclé, S. A. (SECOSA), Industrias de Natá, S. A. (INASA), Ganadera de Coclé, S. A. (GANACO), Central de Abastos, S. A. (CASA).

III Resumen Financiero

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014	Agosto 2014	Mayo 2014
Ventas o ingresos Totales	32,945,254	24,584,989	16,997,045	8,958,931	40,113,076
Margen Bruto	26.52%	28.30%	27.51%	28.28%	31.50%
Gastos de Ventas	2,236,665	1,553,540	1,009,161	508,171	2,251,714
Gastos de administración	3,787,400	2,879,054	1,927,679	1,015,825	4,036,940
Margen Operativo	8.23%	10.27%	10.23%	11.27%	15.82%
Gastos de Interés	923,917	828,780	539,006	226,918	1,241,772
Utilidad o Pérdida Neta	(2,051,268)	(2,010,744)	(1,419,947)	(540,821)	3,398,636
Acciones emitidas y en circulación	1,000,500	1,005,000	1,000,500	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	-2.05	-2.00	-1.41	-0.54	3.38
Depreciación y Amortización	4,948,226	4,008,992	2,734,365	1,402,260	4,133,862
Otros Ingresos (Egresos)	1,108,426	297,761	114,431	78,925	2,427,954
EBITDA	4,929,301	3,124,789	1,967,855	1,068,357	8,774,270

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA
	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014	Agosto 2014	Mayo 2014
Activo Circulante	51,099,501	46,307,829	42,525,811	46,084,925	44,320,708
Activos Totales	163,431,730	159,139,272	159,391,952	161,919,398	166,662,719
Pasivo Circulante	48,793,776	45,569,043	43,479,371	45,134,858	49,364,268
Pasivos no corrientes	38,358,637	37,250,388	39,001,943	38,994,779	38,967,869
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	52,516,317	52,556,841	53,147,638	54,278,637	54,819,458
Patrimonio Total	76,279,317	76,319,841	76,910,638	77,789,761	78,330,582
RAZONES FINANCIERAS					
Deuda Total/Patrimonio	1.14	1.09	1.07	1.08	1.13
Capital de Trabajo	2,305,725	738,786	(953,560)	950,067	(5,043,560)
Razón Corriente	1.05	1.02	0.98	1.02	0.09
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	2.94	3.05	3.23	1.73	1.82

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

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE QUE REPORTA
	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014	Agosto 2014	Mayo 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 reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	52,516,317	52,556,841	53,147,638	54,278,637	54,819,458
Patrimonio Total	76,279,317	76,319,841	76,910,638	77,789,761	78,330,582

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 las notas en los Estados Financieros.

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

(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa)

Estados financieros combinados por doce meses terminado el 31
de mayo de 2015

Jan. BPP
Ⓢ

CONTENIDO

ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS

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

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada

Combinación de los Estados de Situación Financiera	40
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	41-42
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	43

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	44
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	45-46
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	47

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

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

ACTIVOS	Nota	2015	2014
Activos corrientes:			
Efectivo	5	2,178,475	2,305,880
Cuentas por cobrar, neto	6	5,959,723	5,674,955
Inventarios	7	35,045,816	30,077,963
Plantaciones y cultivos	8	6,547,590	5,385,878
Adelantos a proveedores		76,659	118,825
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,291,238	757,207
Total de activos corrientes		51,099,501	44,320,708
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 14 y 15	51,025,633	49,699,148
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	56,043,804	67,427,103
Inversiones	12	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,257,846	1,193,309
Otros activos	13	61,007	78,512
Total de activos no corrientes		112,332,229	122,342,011
Total de activos		163,431,730	166,662,719
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	14	34,193,621	35,900,000
Bonos por pagar	15	4,500,000	4,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores		7,976,972	7,354,624
Adelantos recibidos de clientes		6,148	72,870
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,117,035	1,536,774
Total de pasivos corrientes		48,793,776	49,364,268
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	22,453,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	15,095,148	9,820,101
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		810,489	647,768
Total de pasivos no corrientes		38,358,637	38,967,869
Total de pasivos		87,152,413	88,332,137
Patrimonio:			
Acciones de capital	16	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		52,768,190	54,819,458
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,873)	(251,876)
Total de patrimonio		76,279,317	78,330,582
Total de pasivos y patrimonio		163,431,730	166,662,719

Handwritten signature and initials.

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

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

	Nota	2015	2014
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		32,945,254	40,113,076
Costo de ventas	10 y 11	(28,942,140)	(31,399,934)
Ganancia bruta		<u>4,003,114</u>	<u>8,713,142</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 17	(3,941,947)	(4,186,642)
Gastos de ventas	18	(2,296,944)	(2,314,046)
Total de gastos		<u>(6,238,891)</u>	<u>(6,500,688)</u>
(Pérdida) Ganancia en operaciones		(2,235,777)	2,212,454
Otros ingresos (egresos), netos:			
Otros ingresos	11 y 19	1,108,426	2,427,954
Gastos financieros		(923,917)	(1,213,056)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(28,716)
Total de ingresos (egresos), netos		<u>184,509</u>	<u>1,186,182</u>
(Pérdida) Ganancia neta	20	<u>(2,051,268)</u>	<u>3,398,636</u>

Handwritten signature and initials

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

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

	Nota	2015	2014
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		15,948,209	20,589,597
Costo de ventas	10 y 11	<u>(13,993,351)</u>	<u>(15,439,225)</u>
Ganancia bruta		<u>1,954,858</u>	<u>5,150,372</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 17	(1,937,588)	(2,137,024)
Gastos de ventas	18	<u>(933,931)</u>	<u>(1,293,836)</u>
Total de gastos		<u>(2,871,519)</u>	<u>(3,430,860)</u>
(Pérdida) Ganancia en operaciones		(916,661)	1,719,512
Otros ingresos (egresos), netos:			
Otros ingresos	11 y 19	670,251	1,773,161
Gastos financieros		(384,911)	(701,686)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(14,358)
Total de ingresos, netos		<u>285,340</u>	<u>1,057,117</u>
(Pérdida) Ganancia neta	20	<u>(631,321)</u>	<u>2,776,629</u>

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
 Por el periodo terminados el 31 de mayo de 2015
 (Cifras en Balboas)

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2013	24,550,000	(3,600,000)	51,420,822	2,813,000	(251,876)	74,931,946
Ganancia neta - 2014	-	-	3,398,636	-	-	3,398,636
Saldo al 31 de mayo de 2014	24,550,000	(3,600,000)	54,819,458	2,813,000	(251,876)	78,330,582
Pérdida neta - 2015	-	-	(2,051,268)	-	3	(2,051,265)
Saldo al 31 de mayo de 2015	<u>24,550,000</u>	<u>(3,600,000)</u>	<u>52,768,190</u>	<u>2,813,000</u>	<u>(251,873)</u>	<u>76,279,317</u>

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por el período terminados el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
(Pérdida) Ganancia neta		(2,051,268)	3,398,636
Partidas para conciliar la ganancia neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	5,399,096	5,115,198
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		287,669	243,052
		<u>3,635,497</u>	<u>8,756,886</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento en cuentas por cobrar		(284,768)	(1,323,306)
(Aumento) disminución en inventarios		(4,967,853)	1,667,595
Aumento en plantaciones y cultivos		(1,161,712)	(16,528)
Disminución en adelantos a proveedores		42,166	178,358
(Aumento) disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		(534,031)	42,423
Disminución en otros activos		17,505	41,701
Aumento (disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		622,351	(4,021,841)
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(66,722)	72,870
Aumento (disminución) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		580,261	(174,912)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(124,948)	(193,734)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(5,942,288)</u>	<u>(3,768,066)</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por actividades de operación		<u>(2,306,791)</u>	<u>4,988,820</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión			
Redención de inversiones		-	30,000
Pagos por adquisición de activos fijos		(6,725,581)	(8,127,085)
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(6,725,581)</u>	<u>(8,097,085)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
Disminución en sobregiro bancario		-	(5,190)
Efectivo recibido de bancos		43,514,363	39,750,000
Efectivo pagado a bancos		(45,220,742)	(40,750,000)
Efectivo pagado a banco - bonos		(6,047,000)	(3,827,707)
Efectivo recibido de partes relacionadas		16,658,346	9,823,398
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>8,904,967</u>	<u>4,990,501</u>
(Disminución) aumento neta del efectivo		(127,405)	1,882,236
Efectivo al inicio del período		<u>2,305,880</u>	<u>423,644</u>
Efectivo al final del período	5	<u>2,178,475</u>	<u>2,305,880</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

1. Organización y operaciones

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

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

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

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

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

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

2. Aprobación de los estados financieros combinados

Los estados financieros combinados fueron aprobados por la Administración el 28 de febrero de 2015.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

Base de preparación

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

Base de medición

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

Principio de combinación

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

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

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

Moneda funcional y de presentación

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

Cambios en las políticas contables

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

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

NIIF 12 - Información a Revelar sobre Participaciones en Otras Entidades

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

NIIF 13 - Medición del Valor Razonable

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

Activos financieros

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

Efectivo

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

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. 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 de cuentas de dudoso cobro. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Provisión para cuentas de cobro dudoso

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

Inversiones en asociadas

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

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. posee el 100% de las acciones emitidas por Central de Granos de Coclé, S. A., Restan, S. A. y Agropecuaria Chorrillo, S. A. 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.

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

Deterioro - Activos financieros

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

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

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

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

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

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

Pasivos financieros

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

Financiamientos

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

Inventarios

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

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

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

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

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito. La obsolescencia de inventario de materiales y suministros es revisada por la Administración como política al final del período y se determinan las medidas pertinentes para su reducción.

Plantaciones y cultivos

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

Adelantos a proveedores

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

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

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

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

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

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

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

Construcciones en proceso

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

Deterioro - Activos no financieros

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

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

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

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

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

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

Adelantos recibidos de clientes

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

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

Provisión

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

Acciones de capital

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

Ingreso por dividendos

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

4. Estimaciones contables críticas y juicios

Las Compañías han realizado ciertas estimaciones y supuestos con relación al futuro. Los estimados y juicios son continuamente evaluados con base en la experiencia histórica y otros factores incluyendo las expectativas de eventos futuros que se crean sean razonables bajo las circunstancias. En el futuro, la experiencia real puede diferir de los estimados y supuestos. Los estimados y supuestos que 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.

Impuesto sobre la renta

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

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

5. Efectivo

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

	2015	2014
En caja	125,395	65,152
En bancos - a la vista	2,053,080	2,240,728
	<u>2,178,475</u>	<u>2,305,880</u>

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
 (En balboas)

6. Cuentas por cobrar, neto

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

	2015	2014
Clientes	6,121,321	5,523,449
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(889,971)	(889,971)
	<u>5,231,350</u>	<u>4,633,478</u>
Colonos	516,299	835,714
Empleados	212,074	205,763
	<u>5,959,723</u>	<u>5,674,955</u>

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

	2015	2014
Corriente	2,460,081	2,612,642
31 a 60 días	1,217,692	1,458,857
61 a 90 días	690,250	37,716
91 a 120 días	284,157	296,511
121 días y más	1,469,141	1,117,723
	<u>6,121,321</u>	<u>5,523,449</u>

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

	2015	2014
Saldo de la provisión para cuentas de cobro dudoso	<u>889,971</u>	<u>889,971</u>

Am. BPP

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

7. Inventarios

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

	2015	2014
Azúcar y derivados:		
Refinada	14,084,064	13,210,517
Turbinada	11,462,275	8,385,424
Cruda	1,569,282	1,759,621
Melaza (derivado)	330,507	20,852
Producto importado	15,644	19,497
	<u>27,461,772</u>	<u>23,395,911</u>
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto de provisión	7,346,640	6,515,584
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	237,404	166,468
	<u>35,045,816</u>	<u>30,077,963</u>

El inventario de azúcar se encuentra pignorado hasta por el 100% del saldo adeudado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se revela en las Notas 13 y 14.

8. Plantaciones y cultivos

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

	2015	2014
Plantaciones de caña	<u>6,547,590</u>	<u>5,385,878</u>

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	2015	2014
Arriendos de tierras	369,236	342,521
Impuesto sobre la renta	816,064	300,527
Otros gastos	105,938	114,159
	<u>1,291,238</u>	<u>757,207</u>

John B. P.
A

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

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

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

	2014			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costos:				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,167,401	1,857	-	6,169,258
Maquinaria, equipo rodante y otros	84,729,062	3,734,732	45,402	88,418,392
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,683,190	79,266	-	2,762,456
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	50,418,006	2,094,114	-	52,512,120
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcciones en proceso	1,404,411	866,284	27,557	2,243,138
	<u>150,370,119</u>	<u>6,776,253</u>	<u>72,959</u>	<u>157,073,413</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	4,325,737	98,649	-	4,424,386
Maquinaria, equipo rodante y otros	54,286,887	3,008,735	22,286	57,273,336
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,385,423	98,761	-	2,484,184
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	42,452,283	2,191,263	-	44,643,546
Caballos de trabajo	33,641	1,688	-	35,329
	<u>103,483,971</u>	<u>5,399,095</u>	<u>22,286</u>	<u>108,860,780</u>
Costo neto	<u>46,886,148</u>	<u>1,373,732</u>	<u>50,673</u>	<u>48,212,633</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>49,699,148</u>	<u>1,373,732</u>	<u>50,673</u>	<u>51,025,633</u>

	2014			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	142,339,165	8,127,085	(96,131)	150,370,119
Depreciación y amortización acumulada	(98,464,904)	(5,115,198)	96,131	(103,483,971)
Costo neto	<u>43,874,261</u>	<u>3,011,887</u>	-	<u>46,886,148</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>46,687,261</u>	<u>3,011,887</u>	-	<u>49,699,148</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.4,733,400 en 2015 (2014: B/.3,839,363).

Handwritten signature and initials

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

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

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

Superávit por revaluación

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

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

11. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

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

	2015	2014
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>56,043,804</u>	<u>67,427,103</u>
Cuentas por pagar	<u>15,095,148</u>	<u>9,820,101</u>
Transacciones:		
Ingresos	<u>155,060</u>	<u>81,344</u>
Compras y gastos	<u>261,031</u>	<u>62,566</u>

Handwritten signature and initials

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

12. Inversiones

Las inversiones al 31 de mayo se presentan como se detalla:

	2015	2014
Inversiones en subsidiarias no consolidadas:		
<i>Central de Granos de Coclé, S. A.</i>		
1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	3,630,000	3,630,000
<i>Restan, S. A.</i>		
100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	216,000	216,000
<i>Agropecuaria Chorrillo, S. A.</i>		
10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	87,091	87,091
Otras inversiones	10,848	10,848
	<u>3,943,939</u>	<u>3,943,939</u>

13. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2015	2014
Proyecto - ISO Fábrica	52,527	70,032
Depósitos en garantía	7,480	7,480
Fondos de redención	1,000	1,000
	<u>61,007</u>	<u>78,512</u>

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

Jan. 2010

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

14. Sobregiro y préstamos bancarios por pagar

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

	2015	2014
Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2014 y 2013. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 14).	26,843,621	28,550,000
Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2014 y 2013. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.	<u>7,350,000</u> <u>34,193,621</u>	<u>7,350,000</u> <u>35,900,000</u>

15. Bonos por pagar

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
 (En balboas)

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

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

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

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

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

John B. 2015

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

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

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

	2015	2014
Bonos Serie "A"	23,000,000	27,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>33,000,000</u>	<u>37,000,000</u>
Pago del período	(6,047,000)	(4,000,000)
	<u>26,953,000</u>	<u>33,000,000</u>
Porción corriente	(4,500,000)	(4,500,000)
Porción no corriente	<u>22,453,000</u>	<u>28,500,000</u>

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

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

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

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

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

Don B. 8/10

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

16. Acciones de capital

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

	2015	2014
Compañía Azucarera La Estrella, S. A.		
Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	<u>4,500,000</u>	<u>4,500,000</u>
	<u>24,500,000</u>	<u>24,500,000</u>
Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.		
Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>
	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

Handwritten signature and initials

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

17. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos al 31 de mayo se desglosan así:

	2015	2014
Salarios y otras remuneraciones	1,860,366	1,942,370
Asesoría y servicios profesionales	459,649	521,302
Cuota patronal	293,679	292,679
Servicios de equipos	179,944	226,995
Agua, luz y teléfono	225,417	220,800
Seguros	156,669	168,621
Depreciación y amortización	154,547	149,702
Impuestos	108,235	113,744
Viajes y viáticos	30,494	83,091
Trabajos realizados por terceros	41,006	72,689
Transporte	56,240	70,468
Útiles de oficina	53,109	56,795
Relaciones públicas	28,935	42,584
Prestaciones laborables	29,850	28,053
Reparación y mantenimiento	39,153	16,533
Beneficios a empleados	74,403	57,890
Alquileres	24,086	21,205
Aseo y limpieza	8,205	10,678
Materiales de mantenimiento	7,280	9,566
Cuotas y suscripciones	8,339	9,549
Publicidad	3,394	8,473
Cafetería	4,941	3,783
Misceláneos	94,006	59,072
	<u>3,941,947</u>	<u>4,186,642</u>

Don. BIP
A

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

18. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2015	2014
Cargas, acarreo y fletes	971,538	1,056,154
Salarios y otras remuneraciones	545,789	533,007
Asesoría y servicios profesionales	217,151	218,000
Cuota patronal	53,068	105,439
Agua, luz y teléfono	57,689	63,996
Depreciación y amortización	60,279	62,332
Seguros	46,906	49,533
Material de empaque	40,759	38,888
Promoción y publicidad	30,724	36,481
Reparación y mantenimiento	7,626	33,791
Alquiler	28,450	32,453
Transporte de personal	11,867	14,447
Útiles de oficina	13,102	14,375
Aseo y limpieza	6,284	10,727
Trabajos realizados por terceros	20,569	10,517
Prestaciones laborables	92,672	8,117
Viáticos	7,708	6,297
Facilidades a empleados	11,253	5,337
Misceláneos	73,510	14,135
	<u>2,296,944</u>	<u>2,314,046</u>

19. Otros ingresos

Los ingresos adicionales al 31 de mayo se detallan como siguen:

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

20. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional

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

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(En balboas)

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

Riesgo de crédito

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

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

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

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

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

Riesgo de liquidez

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

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

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

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

Notas a los estados financieros combinados

Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015

(En balboas)

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2015		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	34,193,621	-
Bonos por pagar	26,953,000	4,500,000	22,453,000
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,972	7,976,972	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	15,095,148	-	15,095,148

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

Riesgo operacional

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

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

Administración de Capital

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

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Handwritten signature and date, possibly "Jan 13/90".

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

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

	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.		
ACTIVOS				
Activos corrientes:				
Efectivo	2,178,475	-	2,178,475	-
Cuentas por cobrar, neto	5,959,723	-	5,959,723	-
Inventarios	35,045,816	-	35,045,816	-
Plantaciones y cultivos	6,547,590	-	6,547,590	-
Adelantos a proveedores	76,659	-	76,659	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,291,238	-	1,282,227	9,011
Total de activos corrientes	51,099,501	-	51,090,490	9,011
Activos no corrientes:				
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	51,025,633	-	51,025,633	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	56,043,804	-	56,043,804	-
Inversiones	3,943,939	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,257,846	-	1,257,846	-
Otros activos	61,007	-	61,007	-
Total de activos no corrientes	112,332,229	-	112,332,229	-
Total de activos	163,431,730	-	163,422,719	9,011
PASIVOS Y PATRIMONIO				
Pasivos corrientes:				
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	-	34,193,621	-
Bonos por pagar	4,500,000	-	4,500,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,972	-	7,976,972	-
Adelantos recibidos de clientes	6,148	-	6,148	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,117,035	-	2,117,035	-
Total de pasivos corrientes	48,793,776	-	48,793,776	-
Pasivos no corrientes:				
Bonos por pagar - Porción no corriente	22,453,000	-	22,453,000	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	15,095,148	-	15,095,148	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	810,489	-	810,489	-
Total de pasivos no corrientes	38,358,637	-	38,358,637	-
Total de pasivos	87,152,413	-	87,152,413	-
Patrimonio:				
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)	52,768,190	-	52,809,179	(40,989)
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(251,873)	-	(251,873)	-
Total de patrimonio	76,279,317	-	76,270,306	9,011
Total de pasivos y patrimonio	163,431,730	-	163,422,719	9,011

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera Estrella, S. A. y Subsidiarias		Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
		Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	
Ingresos y costo:						
Ventas, netas	32,945,254	-	-	-	32,945,254	-
Costo de ventas	(28,942,140)	-	-	-	(28,942,140)	-
Ganancia bruta	4,003,114	-	-	-	4,003,114	-
Gastos:						
Gastos generales y administrativos	(3,941,947)	-	-	-	(3,941,947)	-
Gastos de ventas	(2,296,944)	-	-	-	(2,296,944)	-
Total de gastos	(6,238,891)	-	-	-	(6,238,891)	-
Pérdida en operaciones	(2,235,777)	-	-	-	(2,235,777)	-
Otros ingresos (egresos), netos:						
Otros ingresos	1,108,426	-	-	-	1,108,426	-
Gastos financieros	(923,917)	-	-	-	(923,917)	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	184,509	-	-	-	184,509	-
Pérdida neta	(2,051,268)	-	-	-	(2,051,268)	-

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

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

	Eliminaciones		Compañía Azucarera Estrella, S. A. y Subsidiarias		Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	
Ingresos y costo:					
Ventas, netas	15,948,209	-	-	15,948,209	-
Costo de ventas	(13,993,351)	-	-	(13,993,351)	-
Ganancia bruta	1,954,858	-	-	1,954,858	-
Gastos:					
Gastos generales y administrativos	(1,937,588)	-	-	(1,937,588)	-
Gastos de ventas	(933,931)	-	-	(933,931)	-
Total de gastos	(2,871,519)	-	-	(2,871,519)	-
Pérdida en operaciones	(916,661)	-	-	(916,661)	-
Otros ingresos (egresos), netos:					
Otros ingresos	670,251	-	-	670,251	-
Gastos financieros	(384,911)	-	-	(384,911)	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	285,340	-	-	285,340	-
Pérdida neta	(631,321)	-	-	(631,321)	-

[Handwritten signature]

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Al 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Eliminaciones		Compañía Azucarera Estrella, S. A. y Subsidiarias		Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.	
		Dr.	Cr.				
Acciones de capital:							
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	-	-	24,500,000	-	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:							
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):							
Saldo al inicio del año	54,819,458	-	-	-	54,860,447	-	(40,989)
Ganancia neta	(2,051,268)	-	-	-	(2,051,268)	-	-
Saldo al final del año	52,768,190	-	-	-	52,809,179	-	(40,989)
Superávit por revaluación:							
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	-	2,813,000	-	-
Impuesto complementario:							
Saldo al inicio y al final del año	(251,873)	-	-	-	(251,873)	-	-
Total de patrimonio	76,279,317	-	-	-	76,270,306	-	9,011

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

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

ACTIVOS	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
	Dr.	Cr.			
Activos corrientes:	Consolidado				
Efectivo	2,178,475	-	2,178,475	-	-
Cuentas por cobrar, neto	5,959,723	-	5,959,723	-	-
Inventarios	35,045,816	-	35,045,816	-	-
Plantaciones y cultivos	6,547,590	-	6,547,590	-	-
Adelantos a proveedores	76,659	-	76,659	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,282,227	-	1,276,299	5,928	-
Total de activos corrientes	51,090,490	-	51,084,562	5,928	-
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario, y mejoras, neto					
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	51,025,633 a)	1,618,748	48,133,970	1,206,915	66,000
Inversiones	56,043,804	- b)	56,043,804	1,097,870	-
Fondo de cesantía	3,943,939	- a)	6,478,687	-	-
Otros activos	1,257,846	-	1,257,846	-	-
	61,007	-	61,007	-	-
Total de activos no corrientes	112,332,229		111,975,314	2,304,785	66,000
Total de activos	163,422,719		163,059,876	2,310,713	66,000
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	-	34,193,621	-	-
Bonos por pagar	4,500,000	-	4,500,000	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	7,976,972	-	7,957,500	19,472	-
Adelantos recibidos de clientes	6,148	-	6,148	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,117,035	-	2,117,035	-	-
Total de pasivos corrientes	48,793,776	-	48,774,304	19,472	-
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar - Porción no corriente	22,453,000	-	22,453,000	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	15,095,148 b)	1,153,870	16,192,755	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	810,489	-	810,489	-	-
Total de pasivos no corrientes	38,358,637		39,456,244	263	56,000
Total de pasivos	87,152,413		88,230,548	19,735	56,000
Patrimonio:					
Acciones de capital	24,500,000 a)	860,000	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas	52,809,179	-	52,181,201	627,978	-
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario	(251,873)	-	(251,873)	-	-
Total de patrimonio	76,270,306		74,829,328	2,290,978	10,000
Total de pasivos y patrimonio	163,422,719		163,059,876	2,310,713	66,000

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
Ingresos y costo:						
Ventas, netas	32,945,254	-	-	32,945,254	-	-
Costo de ventas	(28,942,140)	-	-	(28,942,140)	-	-
Ganancia bruta	4,003,114	-	-	4,003,114	-	-
Gastos:						
Gastos generales y administrativos	(3,941,947)	-	-	(3,941,947)	-	-
Gastos de ventas	(2,296,944)	-	-	(2,296,944)	-	-
Total de gastos	(6,238,891)	-	-	(6,238,891)	-	-
Pérdida en operaciones	(2,235,777)	-	-	(2,235,777)	-	-
Otros ingresos (egresos), netos:						
Otros ingresos	1,108,426	-	-	1,108,426	-	-
Gastos financieros	(923,917)	-	-	(923,917)	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	184,509	-	-	184,509	-	-
Pérdida neta	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)	-	-

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

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

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera		Agrícola de Río		Roadvale
		Dr.	Cr.	La Estrella, S. A.	Grande, S. A.	Grande, S. A.	International, Inc.	
Ingresos y costo:								
Ventas, netas	15,948,209	-	-	15,948,209.00	-	-	-	-
Costo de ventas	(13,993,351)	-	-	(13,993,351.00)	-	-	-	-
Ganancia bruta	1,954,858	-	-	1,954,858	-	-	-	-
Gastos:								
Gastos generales y administrativos	(1,937,588)	-	-	(1,937,588.00)	-	-	-	-
Gastos de ventas	(1,257,675)	-	-	(1,257,675.00)	-	-	-	-
Total de gastos	(3,195,263)	-	-	(3,195,263)	-	-	-	-
Pérdida en operaciones	(1,240,405)	-	-	(1,240,405)	-	-	-	-
Otros ingresos (egresos), netos:								
Otros ingresos	993,995	-	-	993,995.00	-	-	-	-
Gastos financieros	(384,911)	-	-	(384,911.00)	-	-	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos (egresos), netos	609,084	-	-	609,084	-	-	-	-
Pérdida neta	(631,321)	-	-	(631,321)	-	-	-	-

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Al 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Eliminaciones		Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
		Dr.	Cr.			
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000 a)	860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:						
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Ganancias retenidas:						
Saldo al inicio del año	54,860,447	-	-	54,232,469	627,978	-
Ganancia neta	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)	-	-
Saldo al final del año	52,809,179	-	-	52,181,201	627,978	-
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio y al final del año	(251,873)	-	-	(251,873)	-	-
Total de patrimonio	76,270,306	860,000	-	74,829,328	2,290,978	10,000

Grupo Calesa,S.A. y Subsidiarias

Estados financieros combinados por los doce meses terminado el 31 mayo de 2015

CONTENIDO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	87
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	88-89

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera

31 de mayo de 2015

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	2015	2014
Activos corrientes:			
Efectivo	4	3,181,710	3,825,279
Cuentas por cobrar, neto	5	17,194,894	11,145,388
Inventarios	6	54,997,339	55,780,851
Plantaciones y cultivos	7	7,588,898	6,353,979
Activos disponibles para la venta	1	-	1,141,780
Adelantos a proveedores		752,292	731,294
Impuestos y gastos pagados por anticipado	8	1,708,654	2,196,562
Total de activos corrientes		85,423,787	81,175,133
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	9, 14 y 15	70,825,980	74,188,194
Activo intangible, neto	10	1,604,556	1,804,526
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	10,378,379	7,997,296
Inversiones	12	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,818,198	1,674,586
Otros activos	13	540,882	485,767
Total de activos no corrientes		85,203,953	86,186,327
Total de activos		170,627,740	167,361,460
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	14	34,229,128	35,935,507
Bonos por pagar	15	4,500,000	4,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores		12,284,171	11,161,865
Adelantos recibidos de clientes		53,038	72,870
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,706,827	2,252,810
Adelanto por venta de terrenos	1	-	874,606
Total de pasivos corrientes		53,773,164	54,797,658
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	22,453,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	1,071,124	702,202
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,220,500	1,015,310
Total de pasivos no corrientes		24,744,624	30,217,512
Total de pasivos		78,517,788	85,015,170
Contingencias	21		
Patrimonio:			
Acciones de capital	16	54,886,446	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		35,417,279	25,651,233
Superávit por revaluación	9	5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(407,976)	(405,592)
Total de patrimonio		92,109,952	82,346,290
Total de pasivos y patrimonio		170,627,740	167,361,460

BWP Don. A

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		106,291,909	113,153,729
Costo de ventas		(95,032,365)	(98,156,789)
Ganancia bruta		11,259,544	14,996,940
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	9 y 17	(6,115,534)	(6,545,330)
Gastos de ventas	9 y 18	(4,686,501)	(4,439,854)
Total de gastos		(10,802,035)	(10,985,184)
Ganancia en operaciones		457,509	4,011,756
Otros (egresos) ingresos, netos:			
Otros ingresos	19	13,545,666	2,901,379
Gastos financieros		(4,045,186)	(4,401,585)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(188,369)
Total de otros (egresos) ingresos, netos		9,500,480	(1,688,575)
Pérdida antes de impuesto		9,957,989	2,323,181
Provisión para impuesto sobre la renta		(191,943)	(28,616)
Ganancia neta	20	9,766,046	2,294,565

BYP 

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas

Tres meses terminados el 31 de mayo

(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costo:			
Ventas, netas		43,677,921	28,313,328
Costo de ventas		<u>(39,054,654)</u>	<u>(21,957,948)</u>
Ganancia bruta		<u>4,623,267</u>	<u>6,355,380</u>
Gastos:			
Gastos generales y administrativos	9 y 17	(3,640,760)	(1,934,788)
Gastos de ventas	9 y 18	<u>(2,181,116)</u>	<u>(1,032,408)</u>
Total de gastos		<u>(5,821,876)</u>	<u>(2,967,196)</u>
(Pérdida) Ganancia en operaciones		(1,198,609)	3,388,184
Otros (egresos) ingresos, netos:			
Otros ingresos	19	13,664,788	(3,596,033)
Gastos financieros		(1,964,333)	(1,287,037)
Amortización de costos de emisión de bonos		-	(188,369)
Total de otros (egresos) ingresos, netos		<u>11,700,455</u>	<u>(5,071,439)</u>
Pérdida antes de impuesto		10,501,846	(1,683,255)
Provisión para impuesto sobre la renta		<u>(191,943)</u>	<u>(28,616)</u>
Ganancia (Pérdida) neta	20	<u>10,309,903</u>	<u>(1,711,871)</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

31 de mayo de 2015

(Cifras en Balboas)

	Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2013		45,419,007	(3,600,000)	23,356,668	5,814,203	(400,299)	70,589,579
Aporte adicional de los accionistas	16	9,467,439	-	-	-	-	9,467,439
Ganancia neta - 2014		-	-	2,294,565	-	-	2,294,565
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(5,293)	(5,293)
Saldo al 31 de mayo de 2014		54,886,446	(3,600,000)	25,651,233	5,814,203	(405,592)	82,346,290
Ganancia neta - 2015		-	-	9,766,046	-	-	9,766,046
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(2,384)	(2,384)
Saldo al 31 de mayo de 2015		54,886,446	(3,600,000)	35,417,279	5,814,203	(407,976)	92,109,952

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo

31 de mayo de 2015

(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia neta		9,766,046	2,294,565
Partidas para conciliar la ganancia neta con el efectivo neto usado en actividades de operación:			
Depreciación y amortización	9	7,671,206	7,602,192
Amortización de activo intangible	10	199,970	200,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		404,812	338,794
Impuesto sobre la renta		191,943	28,616
		<u>18,233,977</u>	<u>10,464,167</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Aumento en cuentas por cobrar		(6,049,506)	(1,375,075)
Disminución en inventarios		783,512	1,804,768
(Aumento) disminución en plantaciones y cultivos		(1,234,919)	1,858,545
(Aumento) disminución en adelantos a proveedores		(20,998)	98,251
Disminución (aumento) en impuestos y gastos pagados por anticipado		295,965	(331,442)
(Aumento) disminución en fondo de cesantía		(143,612)	996
Disminución en activos disponibles para la venta		1,141,780	-
(Aumento) disminución en otros activos		(55,115)	171,535
Aumento (Disminución) en cuentas por pagar - Proveedores		1,122,306	(4,565,374)
(Disminución) aumento en adelantos recibidos de clientes		(19,832)	72,870
Aumento (disminución) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		454,017	(90,085)
(Disminución) aumento en adelanto recibido por venta de terrenos		(874,606)	874,606
Pagos en prima de antigüedad e indemnización		(199,622)	(430,338)
Efectivo neto usado por actividades de operación		<u>(4,800,630)</u>	<u>(1,910,743)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>13,433,347</u>	<u>8,553,424</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Inversión			
Venta de inversión		(16,812,800)	-
Ganancia bruta en venta de inversiones		13,788,807	-
Disminución de inversiones		3,023,993	29,550
Disposición sobre la venta del activo fijo		3,999,681	213,692
Adquisición de propiedades, maquinarias, mobiliario, equipo y mejoras		(8,308,673)	(8,629,730)
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(4,308,992)</u>	<u>(8,386,488)</u>
Flujos de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
Disminución en sobregiro bancario		-	(7,607)
Efectivo recibido de bancos		43,514,363	39,750,000
Efectivo pagado a bancos		(45,220,742)	(40,755,916)
Efectivo pagado a banco - bonos		(6,047,000)	(3,827,707)
Efectivo (pagado a) recibido de partes relacionadas		(2,012,161)	(2,958,311)
Efectivo recibido de accionistas		-	9,467,439
Impuesto complementario pagado		(2,384)	(5,293)
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>(9,767,924)</u>	<u>1,662,605</u>
(Disminución) aumento neta del efectivo		(643,569)	1,829,541
Efectivo al inicio del periodo		<u>3,825,279</u>	<u>1,995,738</u>
Efectivo al final del periodo	4	<u>3,181,710</u>	<u>3,825,279</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 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., que incluye Semillas de Coclé, S. A.; también Garchi Holding Corp., que incluye Arrocería del Bayano, S. A. y Agroindustrias del Bayano, 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 procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional.
 - *Semillas de Coclé, S. A.* se dedica a la investigación y producción de semilla de arroz certificada.
 - *Arrocería del Bayano, S. A., y Agroindustrias del Bayano, S. A.,* son dueñas de terrenos.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

- **Camaronera de Coclé, S. A.** se dedica a la producción de post-larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón. Sus laboratorios de post - larvas se encuentran en el Distrito de San Carlos en la Provincia de Panamá, y en el Distrito de Pedasí en la Provincia de Los Santos. Los estanques y viveros para el cultivo, desarrollo y crecimiento del camarón están ubicados en el Distrito de 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.
- **Compañía Ganadera de Coclé, S. A.** se dedica a ceba de ganado bovino y al cultivo de arroz en cáscara, el cual es vendido en su totalidad a Central de Granos de Coclé, S. A. (compañía relacionada). Además, se dedica a la exportación de frutas y tubérculos.
- **Central de Abastos, S. A.** se dedica a la distribución y comercialización de insumos agropecuarios, veterinarios y equipos agroindustriales. Su bodega y oficina de ventas se encuentran ubicadas en el Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.
- **Garchi Holding Corp.** es una sociedad anónima constituida para la tenencia de acciones.

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

Aprobación de los estados financieros consolidados

Estos estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración de la Compañía el 28 de febrero de 2015.

2. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

Base de preparación

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

La preparación de los estados financieros consolidados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de la Compañía ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de la Compañía. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros consolidados y sus efectos se revelan en la Nota 3.

Base de medición

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

Bases de consolidación

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

Moneda funcional y de presentación

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

Cambios en las políticas contables

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

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

NIIF 12 - Información a revelar sobre participaciones en otras entidades

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

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

NIIF 13 - Medición del Valor Razonable

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

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

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

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

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

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

Activos financieros

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

Efectivo

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

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. 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 de cuentas de cobro dudoso. Las cuentas por cobrar se presentan netas de esta provisión.

Provisión para cuentas de cobro dudoso

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

Inversiones en asociadas

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

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

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

Deterioro - Activos financieros

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 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 para cuentas de cobro dudoso. Cuando un evento posterior hace que el importe de la pérdida por deterioro disminuya, la disminución de la pérdida por deterioro se reversa a través del estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Pasivos financieros

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

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

Financiamientos

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

Inventarios

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

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

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

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

Estos costos son reconocidos en el costo de producción en la medida que son utilizados para tal propósito. La obsolescencia de inventario de materiales y suministros es revisada por la Administración como política al final del período y se determinan las medidas pertinentes para su reducción.

Plantaciones y cultivos

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

Activos disponibles para la venta

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo 2015 (Cifras en Balboas)

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

Adelantos a proveedores

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

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

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

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

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

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

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

Construcciones en proceso

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

Deterioro - Activos no financieros

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

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

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

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

Activo intangible

La Compañía reconoce como activo intangible, aquel surgido del diseño y desarrollo de un proyecto interno para la producción de nuevos y mejorados procesos, que sea técnicamente viable y probable para la generación de beneficios económicos futuros. Los costos de desarrollo capitalizados son reconocidos al costo menos su amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que haya experimentado. Este activo intangible tiene una vida útil definida, se reconoce al costo menos una amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que se haya experimentado, y se amortiza bajo el método de línea recta durante su vida útil estimada en diez (10) años.

Am.
BUP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

Beneficios a empleados - Fondo de Cesantía

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

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

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

Adelantos recibidos de clientes

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

Provisión

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

Acciones de capital

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

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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

3. Estimaciones contables críticas y juicios

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

Impuesto sobre la renta

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

Contingencias legales

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

4. Efectivo

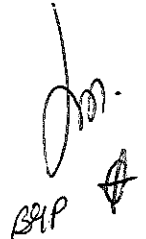
Los saldos en efectivo al 31 de mayo de 2015 se presentaban así:

	2015	2014
En la caja	326,647	73,006
En bancos - a la vista	2,855,063	3,752,273
	<u>3,181,710</u>	<u>3,825,279</u>

5. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar al 31 de mayo 2015 se presentaban los siguientes saldos:

	2015	2014
Clientes	18,524,582	12,530,804
Intereses por mora	(290,326)	(290,326)
	<u>18,234,256</u>	<u>12,240,478</u>
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(2,289,031)	(2,433,080)
	<u>15,945,225</u>	<u>9,807,398</u>
Colonos	959,596	1,070,321
Empleados	290,073	267,669
	<u>17,194,894</u>	<u>11,145,388</u>


BSP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo 2015 (Cifras en Balboas)

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

	2015	2014
Corriente	5,473,526	5,372,539
31 a 60 días	5,683,933	2,331,516
61 a 90 días	1,641,947	573,950
91 a 120 días	1,026,841	422,002
121 a 365 días y más	4,698,335	3,830,797
	<u>18,524,582</u>	<u>12,530,804</u>

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

	2015	2014
Saldo al inicio y al final del año	2,433,080	2,433,080
Adición	(144,049)	-
Saldo al final del año	<u>2,289,031</u>	<u>2,433,080</u>

DM
GIP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

6. Inventarios

Los inventarios al 31 de mayo de 2015 estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2015	2014
Azúcar y derivados:		
Refinada	14,084,064	13,210,517
Turbinada	11,462,275	8,385,424
Cruda	1,569,282	1,759,621
Melaza (derivado)	330,506	20,852
Producto importado	15,644	19,497
	<u>27,461,771</u>	<u>23,395,911</u>
Arroz en:		
Cáscara	3,258,158	9,326,735
Semilla	1,920,812	1,673,821
Pilado	184,980	222,099
Precocido	14,694	63,051
Sub-productos	32,986	-
Arroz de segunda	-	7,319
Reproceso	80	320
	<u>5,411,710</u>	<u>11,293,345</u>
Camarones:		
En crecimiento	4,209,704	4,628,799
Reproductores en levantamiento	2,050,498	2,348,926
Producto terminado	1,157,219	396,661
	<u>7,417,421</u>	<u>7,374,386</u>
Ganado:		
Ovino	-	62,419
Alimentos:		
Materia prima e insumos	1,474,722	1,523,346
Productos terminados	341,064	260,741
	<u>1,815,786</u>	<u>1,784,087</u>
Inventario de mercancía para la venta	<u>2,371,913</u>	<u>2,136,189</u>
Otros:		
Combustible, materiales, insumos y suministros	10,281,334	9,568,046
Fabricación y empaque de azúcar en proceso	237,404	166,468
	<u>54,997,339</u>	<u>55,780,851</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

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

7. Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos al 31 de mayo de 2015 estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2015	2014
Plantaciones de caña	6,547,590	5,412,148
Plantaciones de arroz	1,020,398	920,921
Reforestación	20,910	20,910
	<u>7,588,898</u>	<u>6,353,979</u>

8. Impuestos y gastos pagados por anticipado

Los impuestos y gastos pagados por anticipado al 31 de mayo de 2015 se detallan a continuación:

	2015	2014
Gastos diferidos	187,571	1,232,944
Impuesto sobre la renta	958,887	616,063
Arriendos de tierras	369,236	342,521
Otros	192,960	5,034
	<u>1,708,654</u>	<u>2,196,562</u>

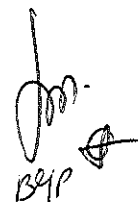
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

	2014			Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	
Costo				
Terrenos	9,743,585	-	1,755,612	7,987,973
Edificios y mejoras	10,779,906	19,262	262,369	10,536,799
Maquinaria, equipo rodante y otros	128,897,463	4,003,089	544,354	132,356,198
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,239,476	83,935	25,547	3,297,864
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	56,270,676	3,285,715	5,314,051	54,242,340
Caballos de trabajo	49,301	-	197	49,104
Construcciones en proceso	1,862,678	916,672	27,557	2,748,367
	<u>210,843,085</u>	<u>8,308,673</u>	<u>7,929,687</u>	<u>211,222,071</u>
Depreciación y amortización acumulada				
Edificios y mejoras	6,665,115	240,084	138,723	6,766,476
Maquinaria, equipo rodante y otros	81,434,186	4,222,647	470,641	85,186,192
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,885,548	121,525	25,535	2,981,538
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	51,439,704	3,085,262	3,294,918	51,230,049
Caballos de trabajo	44,541	1,688	190	46,039
	<u>142,469,094</u>	<u>7,671,206</u>	<u>3,930,007</u>	<u>146,210,294</u>
	<u>68,373,991</u>	<u>637,467</u>	<u>3,999,680</u>	<u>65,011,777</u>
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>74,188,194</u>	<u>637,467</u>	<u>3,999,680</u>	<u>70,825,980</u>


BIP

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

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

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.7,254,088 hasta mayo de 2015 (2014: B/.6,581,552).

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

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

Superávit por revaluación

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

10. Activo intangible, neto

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

Este programa ha permitido a la Compañía mejorar las libras cosechadas, incrementando la productividad promedio de libras por hectáreas y supervivencia global. Se ha logrado disminuir el costo por libra cosechada a raíz del aumento de la productividad y mejoras en el acondicionamiento de las larvas en finca. El activo intangible al 31 de mayo de 2015 se detalla a continuación:

	2015	2014
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	<u>(1,999,970)</u>	<u>(1,800,000)</u>
	<u>1,604,556</u>	<u>1,804,526</u>

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2015	2014
Saldo al inicio del año	1,804,526	2,004,526
Amortización del año	<u>(199,970)</u>	<u>(200,000)</u>
Saldo al final del año	<u>1,604,556</u>	<u>1,804,526</u>

11. Saldos con partes relacionadas

La Compañía es parte de un grupo de empresas relacionadas que operan bajo una administración conjunta, las cuales llevan a cabo transacciones comerciales y de financiamiento entre sí. Los saldos más importantes con partes relacionadas al 31 de mayo de 2015 se presentan a continuación:

	2015	2014
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>10,378,379</u>	<u>7,997,296</u>
Cuentas por pagar	<u>1,071,124</u>	<u>702,202</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

12. Inversiones

Las inversiones al 31 de mayo de 2015 se presentan a continuación:

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

13. Otros activos

Los otros activos al 31 de mayo de 2015 se componen de las siguientes partidas:

	2015	2014
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	211,831	211,831
Proyecto - ISO Fábrica	52,526	70,032
Depósitos de garantía	21,412	49,671
Fondos de redención	1,000	1,000
Otros	254,113	153,233
	<u>540,882</u>	<u>485,767</u>

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

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

	2015	2014
Cuentas por cobrar judiciales	427,677	427,677
Cuentas por cobrar otras	<u>77,824</u>	<u>77,824</u>
	505,501	505,501
Provisión acumulada	<u>(293,670)</u>	<u>(293,670)</u>
	<u>211,831</u>	<u>211,831</u>

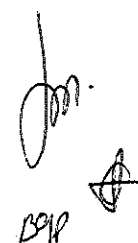
Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

14. Sobregiro y préstamos bancarios por pagar

El sobregiro y préstamos bancarios por pagar al 31 de mayo de 2015 detallan a continuación:

	2015	2014
Banco General, S. A.		
Sobregiro bancario que corresponde a cheques en circulación girados al final de mes.	-	-
Banco General, S. A. (Agente)		
Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de dos (2) años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2014 y 2013. Las obligaciones y garantías de este préstamo han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 15).	26,843,621	28,550,000
Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2014 y 2013. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.	7,350,000	7,350,000
Préstamo comercial con vencimiento a largo plazo. Tasa de interés variable en 2014 y 2013. Se amortiza mediante pagos mensuales que incluyen capital e intereses.	35,507	35,507
	<u>34,229,128</u>	<u>35,935,507</u>



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

15. Bonos por pagar

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

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

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

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

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

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

Los bonos están garantizados con:

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

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

	2015	2014
Bonos Serie "A"	23,000,000	27,000,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	10,000,000
	<u>33,000,000</u>	<u>37,000,000</u>
Pagos	6,047,000	4,000,000
	<u>26,953,000</u>	<u>33,000,000</u>
Porción corriente	<u>(4,500,000)</u>	<u>(4,500,000)</u>
Porción no corriente	<u>22,453,000</u>	<u>28,500,000</u>

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

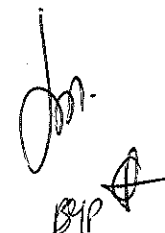
Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

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

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



Handwritten signature and initials, possibly "Jm" and "BIP", located in the bottom right corner of the page.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

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

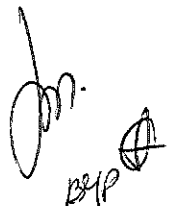
- La deuda financiera total no exceda en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.70,000,000.
- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo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

16. Acciones de capital

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

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

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



Condiciones de las Acciones Preferidas

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

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo 2015 (Cifras en Balboas)

Las acciones preferidas tipo "B" serán perpetuas y no son redimibles a opción del tenedor. No obstante, la Compañía se reserva el derecho de, en cualquier momento cuando lo determine la Junta Directiva, comprarlas o 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.

17. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos al 31 de mayo de 2015 y 2014 se desglosan así:

	2015	2014
Salarios y otras remuneraciones	2,481,062	2,642,026
Asesoría y servicios profesionales	522,485	637,875
Seguros	382,440	384,759
Impuestos	314,900	370,525
Cuota patronal	352,270	351,245
Programa genético	41,463	290,828
Agua, luz y teléfono	284,990	289,884
Servicio de equipos	210,874	252,924
Depreciación y amortización	362,092	227,784
Cargos administrativos	323,732	224,074
Trabajos realizados por terceros	61,082	124,449
Viáticos	47,815	117,106
Transporte	96,607	116,131
Útiles de oficina	78,852	73,354
Beneficios a empleados	112,842	71,357
Prestaciones laborables	49,966	49,782
Relaciones públicas	37,425	49,327
Cuotas y suscripciones	11,989	18,976
Materiales de mantenimiento	8,184	18,247
Reparación y mantenimiento	39,871	16,533
Aseo y limpieza	11,178	12,818
Publicidad	6,202	10,370
Alquileres	66,785	5,778
Cafetería	6,176	4,831
Misceláneos	204,252	184,347
	<u>6,115,534</u>	<u>6,545,330</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

18. Gastos de ventas

Los gastos de ventas al 31 de mayo de 2015 y 2014 se desglosan así:

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

19. Otros ingresos

Los otros ingresos al 31 de mayo de 2015 y 2014 se detallan a continuación:

	2015	2014
Venta de Melaza	381,833	313,256
Venta de propiedades y valores	12,632,402	1,500,962
Intereses ganados	102,317	83,875
Análisis y diagnóstico de enfermedades	140,187	826,520
Materiales	46,874	61,293
Cheques y boletas caducas	22,239	55,828
Dividendos recibidos	10,331	39,393
Alquiler de tierras	127,418	11,362
Otros	82,065	8,890
	<u>13,545,666</u>	<u>2,901,379</u>

20. Instrumentos financieros - Administración de riesgo

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo operacional

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

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

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

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

Algunos de los instrumentos financieros identificados por la Compañía son de corta

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

duración, razón por la cual se presentan su valor registrado, el cual se aproxima a su valor razonable. Los bonos son compromisos a largo plazo, consecuentemente son reconocidos inicialmente a su valor registrado, y posteriormente a su costo amortizado.

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

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

Riesgo de crédito

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

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

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

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

- 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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Doce meses terminados el 31 de mayo 2015
(Cifras en Balboas)

pérdidas inaceptables o correr riesgos de daños a la reputación de la Compañía.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	2015		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	34,229,128	34,229,128	-
Bonos por pagar	26,953,000	4,500,000	22,453,000
Cuentas por pagar - Proveedores	12,284,171	12,284,171	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	1,071,124	-	1,071,124

	2014		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Sobregiro y préstamos bancarios por pagar	35,935,507	35,935,507	-
Bonos por pagar	33,000,000	4,500,000	28,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores	11,161,865	11,161,865	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	702,202	-	702,202

Riesgo operacional

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

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

Administración de capital

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

ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA

BRP
Dm.
A

ACTIVOS	Eliminaciones		Grupo Calera, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Cameronera de Cocle, S. A.	Industrias de Hata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
	Dr.	Cr.							
Activos corrientes:									
Efectivo	3,181,710	-	7,479	2,574,252	178,431	259,435	22,945	139,168	-
Cuentas por cobrar, neto	17,194,894	-	-	12,473,679	219,780	655,989	553,191	686,255	2,686,000
Inventarios	54,997,339	-	-	41,343,811	8,861,708	2,244,676	180,086	2,367,078	-
Plantaciones y cultivos	7,588,898	-	-	6,631,906	-	-	956,992	-	-
Producción en proceso	0	-	-	0	-	-	-	-	-
Adelantos a proveedores	752,292	-	-	240,238	191,780	63,800	4,947	251,527	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,708,654	-	-	1,494,086	152,182	6,303	5,060	51,023	-
Total de activos corrientes	85,423,787	-	7,479	64,757,972	9,603,881	3,230,203	1,723,201	3,415,051	2,686,000
Activos no corrientes:									
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	70,825,980	-	-	55,805,300	9,218,745	2,511,144	3,249,420	41,371	-
Activo intangible, neto	1,604,556	-	-	-	1,604,556	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	10,376,379	86,064,990	9,459,460	57,171,872	9,784,672	8,589,314	5,599	15,681	11,416,771
Inversiones	35,958	45,419,507	45,419,507	10,848	-	8,450	16,660	-	-
Fondo de cesantía	1,818,198	-	-	1,493,619	292,948	-	31,631	-	-
Otros activos	540,882	-	-	355,603	65,818	100,584	-	18,877	-
Total de activos no corrientes	85,203,953	131,484,497	54,878,967	114,837,242	20,966,739	11,209,492	3,303,310	75,929	11,416,771
Total de activos	170,627,740	131,484,497	54,886,446	179,595,214	30,570,620	14,439,695	5,026,511	3,490,980	14,102,771
PASIVOS Y PATRIMONIO									
Pasivos corrientes:									
Préstamos bancarios por pagar	34,229,128	-	-	34,193,621	35,507	-	-	-	-
Bonos por pagar	4,500,000	-	-	4,500,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	12,284,171	-	-	8,913,636	191,447	1,987,974	145,316	1,045,798	-
Adelantos recibidos de clientes	53,038	-	-	28,181	11	16,518	2,402	5,976	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,706,827	-	-	2,325,741	243,781	67,335	49,094	20,876	-
Total de pasivos corrientes	53,773,164	-	-	49,961,179	470,746	2,071,827	196,812	1,072,600	-
Pasivos no corrientes:									
Bonos por pagar - Porción no corriente	22,453,000	-	-	22,453,000	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	1,071,124 a)	86,064,990	-	21,297,079	49,631,824	9,000,000	5,296,237	1,910,974	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,220,500	-	-	910,242	191,728	48,445	60,120	9,965	-
Total de pasivos no corrientes	24,744,624	86,064,990	-	44,660,321	49,823,552	9,048,445	5,356,357	1,920,939	-
Total de pasivos	78,517,788	86,064,990	-	94,621,500	50,294,298	11,120,272	5,553,169	2,993,539	-
Patrimonio:									
Acciones de capital	54,886,446 b)	45,419,507 b)	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	35,417,279	-	-	61,544,490	(37,720,619)	1,872,248	(4,387,236)	6,125	14,102,771
Superávit por revaluación	5,814,203	-	-	7,813,000	1,001,203	(52,825)	2,000,000	(8,684)	-
Impuesto complementario	(407,976)	-	-	(333,776)	(3,059)	-	(9,632)	-	-
Total de patrimonio	92,109,952	45,419,507	54,886,446	84,973,714	(19,723,678)	3,319,423	(526,658)	497,441	14,102,771
Total de pasivos y patrimonio	170,627,740	131,484,497	54,886,446	179,595,214	30,570,620	14,439,695	5,026,511	3,490,980	14,102,771

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas

Doce meses terminado el 31 de mayo de 2015

(Cifras en Bolboos)

	Compañía Azucarera						Garchi	
	Consolidado	Eliminaciones	Grupo Calesa, S. A.	La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.	Industrias de Compañía Ganadera Natá, S. A.		Compañía Ganadera de Coclé, S. A.
	Dr.	Cr.						
Ingresos y costo:								
Ventas, netas	106,291,909	a)	6,428,992	64,262,090	29,241,143	12,302,921	3,403,771	3,510,976
Costo de ventas	(95,032,365)		a)	(56,614,126)	(28,312,032)	(10,983,196)	(2,877,165)	(2,694,838)
Ganancia (pérdida) bruta	11,259,544			7,647,964	929,111	1,319,725	526,606	816,138
Gastos:								
Gastos generales y administrativos	(6,115,534)		a)	(5,126,239)	(520,337)	(415,394)	(426,753)	(164,580)
Gastos de ventas	(4,686,501)			(3,627,605)	(191,224)	(311,704)	(1,758)	(554,210)
Total de gastos	(10,802,035)			(8,753,844)	(711,561)	(727,098)	(428,511)	(718,790)
Ganancia (pérdida) en operaciones	457,509			(1,105,880)	217,550	612,627	98,095	97,348
Otros (egresos) ingresos, netos:								
Otros ingresos	13,545,666		537,769	1,915,989	66,757	2,731	63,582	23,097
Gastos financieros	(4,045,186)			(1,612,156)	(1,894,510)	(374,073)	(81,787)	(82,660)
Amortización de costos de emisión de bonos								
Total de otros (egresos) ingresos, netos	9,500,480			303,833	(1,827,753)	(371,342)	(18,235)	(59,563)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	9,957,989			(802,047)	(1,610,203)	241,285	79,860	37,785
Provisión para impuesto sobre la renta	(191,943)			(143,353)		(28,625)	(19,965)	
Ganancia (pérdida) neta	9,766,046			(945,400)	(1,610,203)	212,660	59,895	37,785
								12,011,309

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas

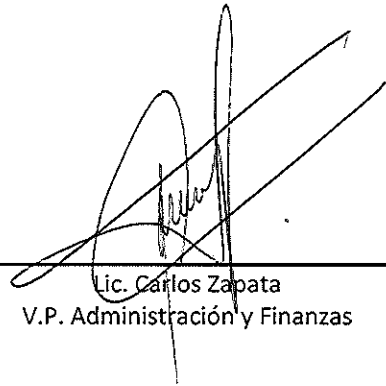
Tres meses terminados al 31 de mayo

(Cifras en Bolboos)

	Eliminaciones		Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera		Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Coclé, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchil Holding, Corp.
	Dr.	a)			La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Coclé, S. A.				
Ingresos y costo:										
Ventas, netas	43,677,921 a)	2,222,211		-	31,233,212	6,781,880	5,318,510	1,240,188	1,326,342	-
Costo de ventas	(39,054,654)	- a)	2,222,211	-	(27,133,604)	(7,454,132)	(4,665,790)	(1,022,344)	(1,000,995)	-
Ganancia (pérdida) bruta	4,623,267	2,222,211	2,222,211	-	4,099,608	(672,252)	652,720	217,844	325,347	-
Gastos:										
Gastos generales y administrativos	(3,640,760)	- a)	0	-	(2,737,992)	(273,171)	(245,706)	(283,626)	(100,265)	-
Gastos de ventas	(2,181,116)	-	-	-	(1,968,800)	169,422	(73,941)	(584)	(307,213)	-
Total de gastos	(5,821,876)	-	0	-	(4,706,792)	(103,749)	(319,647)	(284,210)	(407,478)	-
Ganancia (pérdida) en operaciones	(1,198,609)	2,222,211	2,222,211	-	(607,184)	(776,001)	333,073	(66,366)	(82,131)	-
Otros (egresos) ingresos, netos:										
Otros ingresos	13,664,788	-	-	-	1,653,686	53,481	(82,977)	16,413	12,876	12,011,309
Gastos financieros	(1,964,333)	-	-	-	(770,059)	(819,060)	(243,378)	(78,779)	(53,057)	-
Total de otros (egresos) ingresos, netos	11,700,455	-	-	-	883,627	(765,579)	(326,355)	(62,366)	(40,181)	12,011,309
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	10,501,846	2,222,211	2,222,211	-	276,443	(1,541,580)	6,718	(128,732)	(122,312)	12,011,309
Provisión para impuesto sobre la renta	(191,943)	-	-	-	(143,353)	-	(28,625)	(19,965)	-	-
Ganancia (pérdida) neta	10,309,903	2,222,211	2,222,211	-	133,090	(1,541,580)	(21,907)	(148,697)	(122,312)	12,011,309

Berta García de Paredes

Ing. Berta García de Paredes Chiari
Director Presidente



Lic. Carlos Zapata
V.P. Administración y Finanzas



Lic. Jose Omar Rodriguez
Gerente de Contabilidad



BGT

BG Trust,
Inc.

15(302-01)139-19

05 de junio de 2015

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.-

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

Estimados señores:

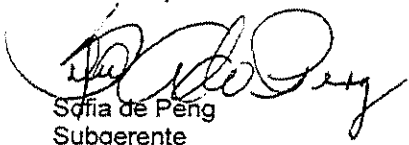
En nuestra condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la emisión pública de bonos corporativos por **US\$50,000,000.00** realizada por **COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.**, por este medio certificamos que al 31 de Mayo de 2015, formaban parte del mencionado fideicomiso las siguientes garantías:

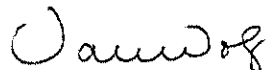
1. Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$80,000,000.00**, sobre ciertas fincas propiedad del Fideicomitente y de los Garantes Hipotecarios según las mismas se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No. 5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 475277, de la Sección de Hipotecas del Registro Público y sus posteriores modificaciones.
2. Primera Hipoteca a favor del Fiduciario hasta por la suma de **US\$10,000,000.00** sobre ciertos bienes muebles propiedad del Fideicomitente, Central de Granos de Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, S.A. según se detallan en la Escritura Pública No. 3,505 de 9 de febrero de 2010, adicionada por la Escritura Pública No.5,592 de 9 de febrero de 2010, inscrita a Ficha 257416, Documento 1738933, Sección de Bienes Muebles del Registro Público.
3. Cuenta de Ahorros en Banco General, S.A. con saldo de **US\$2,689,301.47**.

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

Atentamente,

BG Trust, Inc. / Fiduciario


Sofia de Peng
Subgerente


Valerie Voloj
Gerente

SP/VV/hm

