

INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 30 DE NOVIEMBRE DEL 2015

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

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

VALORES REGISTRADOS

BONOS CORPORATIVOS

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

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

Emisión:

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

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

OFICINA PANAMÁ

Avenida Ricardo J. Alfaro

Apartado 8404, Panamá 7

República de Panamá

Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711

Fax (507) 236-1079

E-mail calhhh@grupocalesa.com

OFICINA NATÁ

Vía Interamericana Natá

Apartado 49, Aguadulce

República de Panamá

Teléfonos (507) 997-4321 / 997-4163

Fax (507) 997-3177

E-mail calhhh@grupocalesa.com

Contenido

I ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE 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 DE GRUPO CALESA	5
A. Liquidez.....	5
B. Recursos de Capital.....	5
C. Resultados de las Operaciones.....	5
III RESUMEN FINANCIERO	6
A. Resumen financiero de Compañía Azucarera la Estrella, S. A.	6
B. Resumen financiero de Grupo Calesa, S. A.	7
IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	8

A
Jm

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

El siguiente análisis está basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiliadas para el trimestre terminado al 30Nov2015.

A. Liquidez

Al trimestre terminado el 30Nov2015, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, presentó un aumento en su relación corriente de 1.19 al 31Ago2015 a 1.20 al 30Nov2015, producto de:

- Disminución en Pasivos Corrientes de B/.45.32MM al 31Ago2015 a B/.43.46MM al 30Nov2015, como resultado principalmente del abono a los Bonos por Pagar por B/.1.25MM, adicionalmente hubo incremento de Plantaciones y Cultivos de B/.11.73MM al 31Ago2015 a B/.14.38MM al 30Nov2015. Lo anterior es un comportamiento normal de la Empresa durante el trimestre antes de iniciar la zafra cañera que va desde enero hasta abril de cada año.
- Reducción de Inventario de producto terminado de B/.20.48MM al 31Ago2015 a B/.13.74MM al 30Nov2015. Esto es cónsono con el comportamiento de las ventas y disminución de inventarios antes de la zafra 2016.

B. Recursos de Capital

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un incremento de 1.07 al 31Ago2015 a 1.08 al 30Nov2015, producto de un incremento en total de pasivos de B/.80.79MM al 31Ago2015 a B/.81.32 MM al 30Nov2015. Este incremento se debe principalmente a cuentas por pagar partes relacionadas que se incrementó de B/.15.35MM al 31Ago2015 a B/.17.78MM al 30Nov2015. No obstante se observa una disminución en los bonos por pagar de B/.23.02MM al 31Ago2015 a B/.21.77MM al 30Nov2015 por el abono trimestral de B/.1.25MM.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando el 30Nov2015 contra 30Nov2014, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.1.62MM vs B/.12.32MM, gastos administrativos B/.1.72MM vs B/.1.93MM; y gastos de ventas B/.1.04MM vs B/.1.01MM.

Las ventas al 30Nov2015 y 30Nov2014 fueron de B/.15.96 MM y B/.16.99 MM respectivamente y los costos al 30Nov2015 y 30Nov2014 fueron de B/.13.69MM y B/.14.95MM respectivamente.

Handwritten initials and signature:
A
F
J

D. Análisis de Perspectivas

Compañía Azucarera la Estrella (CALESA)

Con el inicio del periodo 2015-2016, CALESA integró una nueva administración para las Gerencias Agrícola y de Fábrica que trabaja en las mejoras de las técnicas de cultivo que permitan incrementar la productividad de la plantación, y el aumento de la eficiencia de los procesos de fabricación de azúcar, con miras a lograr ventajas competitivas y hacer frente a los incrementos de costos de mano de obra y materias primas e inclemencias del clima.

De la mano de las nuevas Gerencias de Operaciones Agrícolas y Fábrica, se tiene programado el inicio de Zafra el día 18 de enero de 2016.

En el área Agrícola actualmente está finalizando el proceso de Mantenimiento de Cultivo, con el cierre de labores de Riego Pre-Cosecha que permitan asegurar la producción y se avanza en la maduración de campos que entrarán a cosecha en el primer tercio de Zafra.

Los programas de mantenimiento y reparación de Equipos se encuentran en su etapa final para tener la maquinaria a punto para el inicio de la Zafra.

Una vez se vaya finalizando la cosecha de cada campo, se iniciará el desarrollo de actividades agrícolas según la nueva secuencia de labores que involucra el cambio de paquete tecnológico de la Gerencia de Operaciones Agrícolas, con la cual se compromete un resultado de 84.4 Tn/ha para el 2017.

Se mantiene la proyección tanto en rendimiento de caña a pesar de la sequía que se ha tenido que solventar con riego, sin afectar el costo por tonelada comprometido al cierre del periodo 2015-2016.

En el mes de Diciembre se inició el programa de preparación de tierras para las nuevas siembras, con el fin de adelantar al máximo estas labores que aportan a mejorar los resultados de caña planta en la próxima zafra.

Para el periodo 2015-2016, se están terminando las labores de mantenimiento en fábrica con el cumplimiento de las metas trazadas, logrando estar con costos por debajo de lo presupuestado para las mismas, de la misma forma, se están terminando los proyectos de inversión, cumpliendo objetivos y presupuestos establecidos. Tanto las labores de mantenimiento como las inversiones realizadas se enfocan en tener una mollienda más constante durante la Zafra, que busca mejorar la eficiencia de producción, disminuyendo pérdidas de sacarosa y tiempos perdidos, todo esto con miras a obtener aumentos en los rendimientos azucareros y por ende una reducción en el costo de fabricación por quintal.

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

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; se ha iniciado el proceso de actualización del sistema para cumplir lineamientos de la norma ISO 9001-2015. Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). Además en el período 2015-2016, se ha dado inicio al proceso de certificación FSSC 22000, con el propósito de fortalecer nuestro sistema de seguridad alimentaria e incrementar la confianza de los clientes industriales y consumidores en general. El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente y las comunidades aledañas, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas ambientales.

II ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DE GRUPO CALESA

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

A. Liquidez

- La razón corriente de Grupo Calesa, S. A. presentó un aumento de 1.61 al 31Ago2015 a 1.68 al 30Nov2015, producto del aumento de los activos corrientes de B/.82.06MM a B/.85.68MM. Este incremento se produce debido principalmente por las compras de arroz en cáscaras de B/.6.59MM durante el trimestre. Adicionalmente por el incremento de Plantaciones y Cultivos por B/.2.68MM durante el trimestre.
- Se refleja un comportamiento estable en los pasivos corrientes de B/.51.11MM en 31Ago2015 a B/.51.11MM al 30Nov2015. Durante el trimestre se observa un incremento de cuentas por pagar proveedores de B/.8.12MM en 31Ago2015 a B/.9.46MM al 30Nov2015, los Bonos por Pagar presentan una disminución de B/.1.25MM producto del abono hecho durante el trimestre, este comportamiento es cónsono con el comportamiento de las operaciones previo al inicio de la zafra en el mes de enero de cada año.

B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) aumentó de 0.79 al 31Ago2015 a 0.81 al 30Nov2015, dado que los Pasivos Totales aumentaron en B/.1.93MM, siendo el aumento más significativo en cuentas por pagar relacionadas B/1.94MM y cuentas por pagar proveedores por B/.1.34MM. Estos incrementos se vieron compensados con una disminución en los bonos por pagar de B/.1.25MM que correspondió al abono trimestral correspondiente.

C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, los gastos administrativos y los gastos de venta. Hecho este ajuste comparando el 30Nov2015 contra 30Nov2014 se

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 30 Noviembre 2015

observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/.46.82MM vs B/.53.30MM, gastos administrativos B/.2.77MM vs B/.2.91MM, y gastos de ventas B/.2.58MM vs B/.2.47MM.

Las ventas al 30Nov2015 y 30Nov2014 fueron de B/.57.33MM y B/.62.61MM respectivamente. La utilidad bruta del Grupo se mantiene en un 18.0% al trimestre terminado el 30Nov2015 con relación al trimestre terminado el 30Nov2014. El Grupo presenta una mejora significativa en su utilidad neta, cerrando al 30Nov2015 en B/-.429M frente a la pérdida registrada al 30Nov2014 de B/-.544M.

III RESUMEN FINANCIERO

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

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE
	QUE REPORTA	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR
	Noviembre 2015	Agosto 2015	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014	
Ventas o ingresos Totales	15,957,587	8,168,084	32,945,254	24,584,989	16,997,045	
Margen Bruto	27%	28%	27%	28%	28%	
Gastos de Ventas	1,041,267	526,466	2,236,665	1,553,540	1,009,161	
Gastos de administración	1,721,760	913,091	3,787,400	2,879,054	1,927,679	
Margen Operativo	10%	10%	8%	10%	10%	
Gastos de Intereses	392,762	197,528	923,917	828,780	539,006	
Utilidad o Pérdida Neta	(910,883)	(430,743)	(2,051,268)	(2,010,744)	(1,419,947)	
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	
Utilidad o Pérdida por acción	(0.91)	(0.43)	(2.05)	(2.00)	(1.41)	
Depreciación y Amortización	2,189,886	1,110,907	4,948,226	4,008,992	2,734,365	
Otros Ingresos, netos	99,117	68,364	1,108,426	297,761	114,431	
EBITDA	1,771,082	946,056	4,929,301	3,124,789	1,967,855	
BALANCE GENERAL	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	TRIMESTRE	
	QUE REPORTA	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	ANTERIOR	
	Noviembre 2015	Agosto 2015	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014	
Activo Circulante	52,011,084	54,027,327	51,074,048	46,307,829	42,525,611	
Activos Totales	156,689,493	156,638,375	163,406,010	159,139,272	159,391,952	
Pasivo Circulante	43,460,137	45,324,252	49,268,327	45,569,043	43,479,371	
Pasivos l/b Corrientes	37,860,725	35,465,552	37,658,369	37,250,388	39,001,943	
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	
Utilidad Retenidas	51,605,631	52,085,571	52,516,314	52,556,841	53,147,638	
Patrimonio Total	75,368,631	75,846,571	76,279,314	76,319,841	76,910,638	
RAZONES FINANCIERAS						
Deuda Total/Patrimonio	1.08	1.07	1.07	1.09	1.07	
Capital de Trabajo	8,550,947	8,703,075	1,805,721	738,786	(953,760)	
Razón Corriente	1.20	1.19	1.04	1.02	0.98	
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	4.00	4.10	2.93	3.05	3.23	

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

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 30 Noviembre 2015

El costo de venta, los gastos administrativos y los gastos de venta se presentan netos de depreciación. Para el cálculo del *Patrimonio Total* Incluido en el cuadro anterior, se presenta el mismo neto según se muestra en el siguiente cuadro:

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2015	Agosto 2015	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014
Capital en acciones comunes	24.550.000	24.550.000	24.550.000	24.550.000	24.550.000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)
Superávit por revaluación	2.813.000	2.813.000	2.813.000	2.813.000	2.813.000
Utilidades retenidas	51.605.631	52.085.571	52.516.314	52.556.841	53.147.638
Patrimonio Total	75.368.631	75.848.571	76.279.314	76.319.841	76.910.638

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

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

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Noviembre 2015	Agosto 2015	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014
Activo Circulante	85.681.364	82.057.310	85.422.488	82.596.723	81.917.971
Activos Totales	167.424.692	165.276.952	170.285.484	167.973.207	167.393.369
Pasivo Circulante	51.118.303	51.111.680	54.220.621	51.333.160	52.175.023
Pasivos No Corrientes	23.794.218	21.869.965	23.935.309	30.289.705	33.418.297
Capital Pagado	54.886.446	54.886.446	54.886.446	54.886.446	54.886.446
Utilidad Retenidas	35.411.522	35.194.658	35.028.905	29.249.693	24.699.400
Patrimonio Total	92.512.171	92.295.307	92.129.554	86.350.342	81.800.049
RAZONES FINANCIERAS					
Deuda Total/Patrimonio	0.81	0.79	0.85	0.95	1.05
Capital de Trabajo	34.563.061	30.945.630	31.201.867	31.263.563	29.742.948
Razón Corriente	1.68	1.61	1.58	1.61	1.57
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	2.96	2.95	2.04	2.00	2.49

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

El costo de venta, los gastos administrativos y los gastos de venta se presentan netos de depreciación. Para el cálculo del *Patrimonio Total* Incluido en el cuadro anterior, se presenta el mismo neto según se muestra en el siguiente cuadro:

PATRIMONIO	TRIMESTRE QUE REPORTA	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR	TRIMESTRE ANTERIOR
	Agosto 2015	Mayo 2015	Febrero 2015	Noviembre 2014	Agosto 2014
Capital en acciones comunes	54.886.446	54.886.446	54.886.446	54.886.446	54.886.446
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)
Superávit por revaluación	5.814.203	5.814.203	5.814.203	5.814.203	5.814.203
Utilidades retenidas	35.411.522	35.028.905	29.249.693	24.699.400	25.243.493
Patrimonio Total	92.512.171	92.129.554	86.350.342	81,800,049	82,344,142

IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

[Handwritten signature]

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

**Estados financieros combinados por los seis meses terminados el 30
de noviembre de 2015**

CONTENIDO

ESTADOS FINANCIEROS COMBINADOS	
Estado Combinado de Situación Financiera	11
Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas	12 - 13
Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio	14
Estado Combinado de Flujos de Efectivo	15
Notas de los Estados Financieros Combinados	16 -- 41
ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	
Combinación de los Estados de Situación Financiera	43
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	44 - 45
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	46
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	47
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	48- 49
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	50

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

Estado Combinado de Situación Financiera
30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	Noviembre 2015	Mayo 2015
ACTIVOS			
Activos corrientes:			
Efectivo	5	5,134,515	2,140,605
Cuentas por cobrar, neto	6	4,894,155	5,997,594
Inventarios	7	25,721,407	35,045,815
Plantaciones y cultivos	8	14,376,317	6,547,589
Adelantos a proveedores		561,047	76,659
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,323,643	1,265,786
Total de activos corrientes		52,011,084	51,074,048
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 14 y 15	49,401,661	51,025,632
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	49,997,696	56,043,539
Inversiones	12	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,278,765	1,257,846
Otros activos	13	56,348	61,006
Total de activos no corrientes		104,678,409	112,331,962
Total de activos		156,689,493	163,406,010
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	14	36,693,621	34,193,621
Bonos por pagar	15	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		2,641,952	7,976,796
Adelantos recibidos de clientes		6,376	6,328
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		1,618,188	2,091,582
Total de pasivos corrientes		43,460,137	49,268,327
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	19,267,000	21,953,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	17,781,128	15,094,882
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		812,597	810,487
Total de pasivos no corrientes		37,860,725	37,858,369
Total de pasivos		81,320,862	87,126,696
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		51,857,507	52,768,190
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	(251,876)
Total de patrimonio		75,368,631	76,279,314
Total de pasivos y patrimonio		156,689,493	163,406,010

Las notas son parte integral de estos estados financieros combinados

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		15,957,587	16,997,045
Costo de ventas	10 y 11	(13,686,748)	(14,948,789)
Ganancia bruta		<u>2,270,839</u>	<u>2,048,256</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	11 y 17	99,117	114,431
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 18	(1,795,909)	(2,004,359)
Gastos de ventas	19	(1,091,968)	(1,039,269)
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(2,788,760)</u>	<u>(2,929,197)</u>
Pérdida en operaciones		(517,921)	(880,941)
Otros egresos:			
Gastos financieros		(392,762)	(539,006)
Total de otros egresos		<u>(392,762)</u>	<u>(539,006)</u>
Pérdida neta		<u>(910,683)</u>	<u>(1,419,947)</u>

Las notas son parte integral de estos estados financieros combinados

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

Estado Combinado de Ganancias o Pérdidas
Por el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		7,789,503	8,038,114
Costo de ventas	10 y 11	(6,718,338)	(7,174,371)
Ganancia bruta		1,071,165	863,743
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	11 y 17	30,753	35,506
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 18	(845,952)	(950,225)
Gastos de ventas	19	(540,672)	(516,062)
Total de otros ingresos y gastos operativos		(1,355,871)	(1,430,781)
Pérdida en operaciones		(284,706)	(567,038)
Otros egresos:			
Gastos financieros		(195,234)	(312,088)
Total de otros egresos		(195,234)	(312,088)
Pérdida neta	20	(479,940)	(879,126)

Las notas son parte integral de estos estados financieros combinados

[Handwritten signature]

Las notas son parte integral de estos estados financieros combinados

	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2014	24,550,000	(3,600,000)	54,819,458	2,813,000	(251,876)	78,330,582
Pérdida neta - 2015	-	-	(2,051,268)	-	-	(2,051,268)
Saldo al 31 de mayo de 2015	24,550,000	(3,600,000)	52,768,190	2,813,000	(251,876)	76,279,314
Pérdida neta - 2015	-	-	(910,683)	-	-	(910,683)
Saldo al 30 de noviembre de 2015	24,550,000	(3,600,000)	51,857,507	2,813,000	(251,876)	75,368,631

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio
 Por el periodo terminado el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

Estado Combinado de Flujos de Efectivo
Por el período terminado el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Pérdida neta		(910,683)	(1,419,947)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto (usado en) provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	2,627,073	2,566,258
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		124,459	103,236
		<u>1,840,849</u>	<u>1,249,547</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		1,103,439	(1,262,260)
Disminución en inventarios		9,324,408	10,140,475
Aumento en plantaciones y cultivos		(7,828,728)	(6,658,392)
Aumento en adelantos a proveedores		(484,388)	(778,145)
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(57,857)	(262,604)
Aumento en fondo de cesantía		(20,919)	(26,330)
Disminución en otros activos		4,658	8,753
Aumento en cuentas por pagar - Proveedores		(5,334,844)	(3,624,212)
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		48	(14,406)
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(473,394)	(246,279)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(122,349)	(69,152)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(3,889,926)</u>	<u>(2,792,552)</u>
Efectivo neto usado en actividades de operación		<u>(2,049,077)</u>	<u>(1,543,005)</u>
Actividades de Inversión			
Pagos por adquisición de activos fijos		(1,012,021)	(1,563,439)
Disposición de activos fijos		8,919	-
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(1,003,102)</u>	<u>(1,563,439)</u>
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		10,379,258	9,850,000
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(7,879,258)	(9,850,000)
Efectivo pagado a banco - Bonos		(5,186,000)	(2,000,000)
Efectivo recibido de partes relacionadas		8,732,089	4,490,618
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>6,046,089</u>	<u>2,490,618</u>
Aumento (Disminución) neto del efectivo		2,993,910	(615,826)
Efectivo al inicio del año		2,140,605	2,305,880
Efectivo al final del año	5	<u>5,134,515</u>	<u>1,690,054</u>

Las notas son parte integral de estos estados financieros combinados

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

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

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

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

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

- *Compañía Azucarera La Estrella, S. A.* es un ingenio que se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de caña para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanco directo y derivados como la melaza para el consumo nacional y para la exportación.
- *Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.* son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.
- *Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.* es una compañía que se encuentra sin operaciones.

2. Base de preparación

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

La preparación de los estados financieros combinados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requiere el uso de ciertas estimaciones contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de las Compañías ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de las Compañías. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros combinados y sus efectos se revela en la Nota 4.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Base de medición

Los estados financieros combinados han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por la revaluación de algunos de los terrenos, tal como se revela en la Nota 10.

Moneda funcional y de presentación

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

Cambios en las políticas contables

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

En estos estados financieros combinados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para periodos que inician el 1° de enero de 2015 o en fechas posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y efecto de las normas más significativas.

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

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

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

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

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

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



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

**Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)**

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

Una serie de normas e interpretaciones nuevas son efectivas para los periodos anuales que comienzan en o después del 1° de enero de 2016 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros combinados. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros combinados. A continuación se listan las normas y enmiendas:

<i>Norma</i>	<i>Vigencia</i>
• NIC 16 – Propiedad, planta y equipo, enmienda de mayo de 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 5 – Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas – enmienda anual de septiembre de 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 15 – Ingresos procedentes de contratos con clientes – emitida en mayo de 2014	1 de enero de 2017
• NIIF 9 – Instrumentos financieros, emitida en julio de 2014	1 de enero de 2018

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

Principio de combinación

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

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

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

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)**

Activos financieros

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

Efectivo

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

Cuentas por cobrar

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

Provisión para cuentas de cobro dudoso

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

Inversiones en asociadas

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

Inversiones en subsidiarias no consolidadas

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

Además, las Compañías mantienen inversiones menores en otras empresas las cuales se mantienen a su costo original de adquisición, debido a que no cotizan en un mercado activo y su valor razonable no puede medirse con fiabilidad. Los dividendos de estas inversiones se contabilizan como ingresos cuando se reciben.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Deterioro - Activos financieros

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Pasivos financieros

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

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

Financiamientos

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

Inventarios

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

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

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

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

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

Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 30 de noviembre, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del presente año.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Adelantos a proveedores

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

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

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

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

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 incurrren.

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

<u>Activos</u>	<u>Vida útil estimada</u> <u>en años</u>
Edificio y mejoras	40
Maquinaria, equipo rodante y otros	6 ½ - 20
Carreteras, puentes, drenajes y muros	20
Muebles, equipo de oficina, almacén y residencia	12½ y 40
Caballos de trabajo	10

Construcciones en proceso

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Deterioro – Activos no financieros

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

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

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

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

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

Adelantos recibidos de clientes

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

Provisión

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

Beneficios a empleados – Fondo de Cesantía

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

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

Acciones de capital

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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

Ingreso por dividendos

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



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

**Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)**

4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

Provisión para posibles cuentas de cobro dudoso

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

Impuesto sobre la renta

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

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

Contingencias legales

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
En caja	51,144	87,525
En bancos - a la vista	5,083,371	2,053,080
	<u>5,134,515</u>	<u>2,140,605</u>

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Clientes	5,078,511	6,159,191
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	(889,971)	(889,971)
	<u>4,188,540</u>	<u>5,269,220</u>
Colonos	551,255	516,299
Empleados	154,360	212,075
	<u>4,894,155</u>	<u>5,997,594</u>

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

	Noviembre	Mayo
Corriente	2,434,071	2,471,913
31 a 60 días	1,171,965	1,217,686
61 a 90 días	222,294	690,250
91 a 120 días	106,080	284,157
121 días y más	1,144,101	1,495,185
	<u>5,078,511</u>	<u>6,159,191</u>

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Saldo al inicio y al final del año	889,971	889,971

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

7. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Azúcar y derivados:		
Refinada	5,276,168	14,084,064
Turbinada	6,781,925	11,462,275
Cruda	1,390,544	1,569,282
Melaza (derivado)	278,509	330,506
Producto importado	14,812	15,644
	<u>13,741,958</u>	<u>27,461,771</u>
Inventario de combustible, materiales y suministros	7,385,060	7,346,639
Costo de ingenio	4,594,389	237,405
	<u>25,721,407</u>	<u>35,045,815</u>

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

8. Plantaciones y cultivos

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Plantaciones de caña	<u>14,376,317</u>	<u>6,547,589</u>

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Arrendos de tierras	196,215	369,236
Impuesto sobre la renta	816,064	816,064
Seguros	206,745	-
Otros gastos	104,619	80,486
	<u>1,323,643</u>	<u>1,265,786</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

	Noviembre 2015			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costos:				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,169,258	1,500	-	6,170,758
Maquinaria, equipo rodante y otros	88,418,392	22,688	736,863	87,704,217
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,762,456	24,967	-	2,787,423
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	52,512,120	-	-	52,512,120
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcciones en proceso	2,243,138	962,866	-	3,206,004
	<u>157,073,413</u>	<u>1,012,021</u>	<u>736,863</u>	<u>157,348,571</u>
Depreciación y amortización acumulada:				
Edificios y mejoras	4,424,386	46,393	-	4,470,779
Maquinaria, equipo rodante y otros	57,273,336	1,549,151	727,943	58,094,544
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,484,184	54,006	-	2,538,190
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	44,643,546	976,679	-	45,620,225
Caballos de trabajo	35,329	843	-	36,172
	<u>108,860,781</u>	<u>2,627,072</u>	<u>727,943</u>	<u>110,759,910</u>
Costo neto	<u>48,212,632</u>	<u>(1,615,051)</u>	<u>(8,920)</u>	<u>46,588,661</u>
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>51,025,632</u>	<u>(1,615,051)</u>	<u>(8,920)</u>	<u>49,401,661</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Mayo 2015			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposicionese	Al final del año
Costo	150,370,119	6,776,253	(72,959)	157,073,413
Depreciación y amortización acumulada	(103,483,971)	(5,399,096)	22,286	(108,860,781)
Costo neto	46,886,148	1,377,157	50,673	48,212,632
Revaluación:				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
Costo neto revaluado	<u>49,699,148</u>	<u>1,377,157</u>	<u>50,673</u>	<u>51,025,632</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.2,065,036 a noviembre 2015 (a mayo 2015: B/.5,184,270).

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

Las construcciones en proceso corresponden a desembolsos incurridos por Compañía Azucarera La Estrella, S. A. en adiciones, 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.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

11. Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

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

Partes relacionadas:	Noviembre	Mayo
Cuentas por cobrar	<u>49,997,696</u>	<u>56,043,539</u>
Cuentas por pagar	<u>17,781,128</u>	<u>15,094,882</u>

12. Inversiones

Las inversiones se presentan como se detalla:

Inversiones en subsidiarias no consolidadas:

Central de Granos de Coclé, S. A.

1,250 acciones comunes sin valor nominal. Todas pagadas, emitidas y en circulación.

Restan, S. A.

100 acciones comunes con valor nominal de B/.2,160 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.

Agropecuaria Chorrillo, S. A.

10,000 acciones comunes con valor nominal de B/.8.71 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.

Otras inversiones

	Noviembre	Mayo
	2015	2015
	3,630,000	3,630,000
	216,000	216,000
	87,091	87,091
	<u>10,848</u>	<u>10,848</u>
	<u>3,943,939</u>	<u>3,943,939</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

13. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Proyecto – ISO Fábrica	43,774	52,256
Depósitos en garantía	8,458	7,480
Fondos de redención	4,116	1,000
	<u>56,348</u>	<u>61,006</u>

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

14. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

Banco General, S.A. (Agente)

Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por periodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2015 y 2014. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 15).

Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2015 y 2014. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.

	Noviembre 2015	Mayo 2015
	29,343,621	26,843,621
	<u>7,350,000</u>	<u>7,350,000</u>
	<u>36,693,621</u>	<u>34,193,621</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 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 por la suma de B/.50,000,000. Los bonos fueron emitidos en dos series que a continuación se detallan:

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

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa será revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.
- 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:

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

- 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:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Bonos Serie "A"	13,285,000	17,533,000
Bonos Serie "B"	8,482,000	9,420,000
	<u>21,767,000</u>	<u>26,953,000</u>
Porción corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
Porción no corriente	<u>19,267,000</u>	<u>21,953,000</u>

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

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.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

16. Acciones de capital

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

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

17. Otros ingresos

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

	2015	2014
Alquiler de tierras	4,313	19,054
Intereses ganados	41,339	36,447
Materiales y chatarras	1,707	33,644
Cheques y boletas caducadas	12,266	19,375
Ventas activos fijos	28,365	-
Otros	<u>11,127</u>	<u>5,911</u>
	<u>99,117</u>	<u>114,431</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

18. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2015	2014
Salarios y otras remuneraciones	833,541	969,299
Asesoría y servicios profesionales	105,403	167,665
Cuota patronal	149,966	146,490
Agua, luz y teléfono	100,816	99,488
Servicios de equipos	9,951	12,925
Seguros	66,895	78,672
Depreciación y amortización	74,149	76,679
Impuestos	81,569	85,878
Transporte	114,743	117,358
Útiles de oficina	27,421	34,642
Cargos administrativos	178	2,479
Trabajos realizados por terceros	7,854	18,049
Reparación y mantenimiento	12,199	22,567
Viajes y viáticos	21,869	17,086
Prestaciones laborables	84,445	72,442
Relaciones públicas	7,256	17,182
Alquileres	11,849	10,341
Cuotas y suscripciones	5,645	4,219
Aseo y limpieza	4,926	4,284
Materiales de mantenimiento	5,958	1,603
Cafetería	2,155	1,488
Publicidad	2,820	819
Becas de estudios y uniformes	5,242	6,864
Misceláneos	59,059	35,840
	<u>1,795,909</u>	<u>2,004,359</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

19. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2015	2014
Cargas, acarreo y fletes	477,190	449,622
Salarios y otras remuneraciones	226,076	217,561
Asesoría y servicios profesionales	120,308	99,043
Prestaciones laborales	22,237	25,621
Depreciación y amortización	50,701	30,113
Agua, luz y teléfono	24,539	28,801
Cuota patronal	38,184	36,828
Seguros	22,605	23,599
Material de empaque	15,607	9,500
Promoción y publicidad	22,638	18,987
Alquiler	9,954	7,778
Trabajos realizados por terceros	9,487	8,611
Útiles de oficina	5,559	7,148
Transporte de personal	5,809	11,395
Facilidades a empleados	4,166	6,505
Viáticos	2,788	4,589
Reparación y mantenimiento	14,915	17,222
Aseo y limpieza	2,201	4,221
Mermas y pérdidas	1,181	3,739
Materiales de operación	7,454	8,928
Combustibles y lubricantes	2,726	400
Misceláneos	5,643	19,058
	<u>1,091,968</u>	<u>1,039,269</u>

20. Instrumentos financieros – Administración de riesgo

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

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

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

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

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

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

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

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

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge debido a que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad de las Compañías, no cumple 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.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

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

- Cuentas por cobrar- Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites en montos de crédito.
- Adicionalmente, la Administración evalúa y aprueba previamente cada compromiso que involucre un riesgo de crédito para las Compañías, basada en el historial de crédito del cliente dentro de los límites establecidos, y las cuentas por cobrar son monitoreadas periódicamente.
- Cuenta corriente en bancos – Para mitigar este riesgo, las Compañías solamente mantienen cuentas en bancos reconocidos a nivel local.

Riesgo de liquidez

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

Noviembre 2015

	<u>Importe</u>	<u>Hasta un año</u>	<u>Más de un año</u>
Préstamos bancarios por pagar	36,693,621	36,693,621	-
Bonos por pagar	21,767,000	2,500,000	19,267,000
Cuentas por pagar – Proveedores	2,641,952	2,641,952	-

Mayo 2015

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados
Seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Riesgo operacional

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

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

Administración de capital

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

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

[Handwritten signature]

	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.	Eliminaciones	Dr.	Cr.	Combinado
ACTIVOS					
Activos corrientes:					
Efectivo	5,134,515	-	-	-	5,134,515
Cuentas por cobrar, neto	4,894,155	-	-	-	4,894,155
Inventarios	25,721,407	-	-	-	25,721,407
Plantaciones y cultivos	14,376,317	-	-	-	14,376,317
Adelantos a proveedores	561,047	-	-	-	561,047
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,323,643	-	-	-	1,323,643
Total de activos corrientes	52,011,084	-	-	-	52,011,084
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	49,401,661	-	-	-	49,401,661
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	49,997,696	-	-	-	49,997,696
Inversiones	3,943,939	-	-	-	3,943,939
Fondo de cesantía	1,278,765	-	-	-	1,278,765
Otros activos	56,348	-	-	-	56,348
Total de activos no corrientes	104,678,409	-	-	-	104,678,409
Total de activos	156,689,493	-	-	-	156,689,493
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Préstamos bancarios por pagar	36,693,621	-	-	-	36,693,621
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	2,500,000
Cuentas por pagar - Proveedores	2,641,952	-	-	-	2,641,952
Adelantos recibidos de clientes	6,376	-	-	-	6,376
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,618,188	-	-	-	1,618,188
Total de pasivos corrientes	43,460,137	-	-	-	43,460,137
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar - Porción no corriente	19,267,000	-	-	-	19,267,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,128	-	-	-	17,781,128
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	812,597	-	-	-	812,597
Total de pasivos no corrientes	37,860,725	-	-	-	37,860,725
Total de pasivos	81,320,862	-	-	-	81,320,862
Patrimonio:					
Acciones de capital	24,550,000	-	-	-	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	51,857,507	-	-	-	51,857,507
Superavit por revaluación	2,813,000	-	-	-	2,813,000
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	-	(251,876)
Total de patrimonio	75,359,620	-	-	-	75,359,620
Total de pasivos y patrimonio	156,689,482	-	-	-	156,689,482

P. J. P.

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Eliminaciones	Dr.	Combinado	Ingresos y costos:
	Transportes y Servicios				Ventas, netas
	Agropecuarias, S. A.				Costo de ventas
	y Subsidiarias	Cr.			Ganancia bruta
					Otros ingresos y gastos operativos:
					Otros ingresos
					Gastos generales y administrativos
					Gastos de ventas
					Total de otros ingresos y gastos operativos
					Pérdida en operaciones
					Otros egresos - Gastos financieros
					Pérdida neta

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. Transportes y Servicios	Agropecuarias, S. A.	Eliminaciones	Combinado	
	Dr.	Cr.			
Ingresos y costos:					
Ventas, netas				7,789,503	
Costo de ventas				(6,718,338)	
Ganancia bruta				1,071,165	
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos				30,753	
Gastos generales y administrativos				(845,952)	
Gastos de ventas				(540,672)	
Total de otros ingresos y gastos operativos				(1,355,871)	
Pérdida en operaciones				(284,706)	
Otros egresos - Gastos financieros				(195,234)	
Amortización de costos de emisión de bonos				-	
Total de otros egresos				(195,234)	
Pérdida neta				(479,940)	

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

Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Combinado	Dr.	Eliminaciones Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.
Acciones de capital:					
Saldo al inicio y al final del año	24,550,000	-	-	24,500,000	50,000
Valor pagado por las acciones en tesorería:					
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado):					
Saldo al inicio del año	52,768,190	-	-	52,809,179	(40,989)
Pérdida neta	(910,683)	-	-	(910,683)	-
Saldo al final del año	51,857,507	-	-	51,898,496	(40,989)
Superávit por revaluación:					
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-
Total de patrimonio	75,368,631	-	-	75,359,620	9,011

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Compañía Azucarera	La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
ACTIVOS								
Activos corrientes:								
Efectivo	5,134,515	-	-	-	5,134,515	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	4,894,155	-	-	-	4,894,155	-	-	-
Inventarios	25,721,407	-	-	-	25,721,407	-	-	-
Plantaciones y cultivos	14,376,317	-	-	-	14,376,317	-	-	-
Adiantos a proveedores	561,047	-	-	-	561,047	-	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,314,632	-	-	-	1,308,704	-	5,928	-
Total de activos corrientes	52,002,073	-	-	-	51,996,145	-	5,928	-
Activos no corrientes:								
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario,	49,401,661	a)	1,618,748	-	46,509,999	-	1,206,914	-
Y mejoras, neto	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	49,997,696	b)	1,097,870	-	49,997,696	-	1,097,870	-
Inversiones	3,943,939	a)	2,534,748	-	6,478,687	-	-	-
Fondo de cesantía	1,278,765	-	-	-	1,278,765	-	-	-
Otros activos	56,348	-	-	-	56,348	-	-	-
Total de activos no corrientes	104,678,409	-	1,618,748	3,632,618	104,321,495	-	2,304,784	66,000
Total de activos	156,680,482	-	1,618,748	3,632,618	156,317,640	-	2,310,712	66,000
PASIVOS Y PATRIMONIO								
Pasivos corrientes:								
Préstamos bancarios por pagar	36,693,621	-	-	-	36,693,621	-	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	2,500,000	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	2,641,952	-	-	-	2,622,481	-	19,471	-
Adiantos recibidos de clientes	6,376	-	-	-	6,376	-	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	1,618,188	-	-	-	1,618,188	-	-	-
Total de pasivos corrientes	43,460,137	-	-	-	43,440,666	-	19,471	-
Pasivos no corrientes:								
Bonos por pagar - Porción no corriente	19,267,000	-	-	-	19,267,000	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,128	b)	1,153,870	-	18,878,735	-	263	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	812,597	-	-	-	812,597	-	-	-
Total de pasivos no corrientes	37,860,725	-	1,153,870	-	38,958,332	-	263	-
Total de pasivos	81,320,862	-	1,153,870	-	82,398,998	-	19,734	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	51,898,496	-	-	-	51,270,518	-	627,978	-
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	-	2,000,000	-	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	-	(251,876)	-	-	-
Total de patrimonio	75,359,620	-	860,000	-	73,918,642	-	2,290,978	10,000
Total de pasivos y patrimonio	156,680,482	-	2,013,870	-	156,317,640	-	2,310,712	66,000

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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Dr.	Cr.	Consolidado	
Ingresos y costos:						
Ventas, netas			-	-	15,957,587	
Costo de ventas			-	-	(13,686,748)	
Ganancia bruta			-	-	2,270,839	
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos			-	-	99,117	
Gastos generales y administrativos			-	-	(1,795,909)	
Gastos de ventas			-	-	(1,091,968)	
Total de otros ingresos y gastos operativos			-	-	(2,788,760)	
Pérdida en operaciones			-	-	(517,921)	
Otros egresos - Gastos financieros			-	-	(392,762)	
Pérdida neta			-	-	(910,683)	
Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agropecuaria Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.			
	15,957,587	(13,686,748)	2,270,839	-	-	-
	99,117	(1,795,909)	-	-	-	-
	(1,091,968)	-	-	-	-	-
	(2,788,760)	-	-	-	-	-
	(517,921)	-	-	-	-	-
	(392,762)	-	-	-	-	-
	(910,683)	-	-	-	-	-



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

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
Por el trimestre terminado el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Ingresos y costos:	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Ventas, netas	7,789,503	-	-	7,789,503	-	-
Costo de ventas	(6,718,338)	-	-	(6,718,338)	-	-
Ganancia bruta	1,071,165	-	-	1,071,165	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	30,753	-	-	30,753	-	-
Gastos generales y administrativos	(845,952)	-	-	(845,952)	-	-
Gastos de ventas	(540,672)	-	-	(540,672)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(1,355,871)	-	-	(1,355,871)	-	-
Pérdida en operaciones	(284,706)	-	-	(284,706)	-	-
Otros egresos - Gastos financieros	(195,234)	-	-	(195,234)	-	-
Pérdida neta	(479,940)	-	-	(479,940)	-	-

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Acciones de capital:						
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000	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	52,809,179	-	-	52,181,201	627,978	-
Pérdida neta	(910,683)	-	-	(910,683)	-	-
Saldo al final del año	51,898,496	-	-	51,270,518	627,978	-
Superávit por revaluación:						
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Impuesto complementario:						
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Total de patrimonio	75,359,620	860,000	-	73,918,642	2,290,978	10,000

Grupo Calesa, S.A. y Subsidiarias

Estados financieros consolidados por los seis meses terminados el 30
de noviembre de 2015

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'P. J. ...', located in the bottom right corner of the page.

CONTENIDO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	53
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	54 - 55
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	56
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	57
Notas a los Estados Financieros Consolidados	58 -- 87

ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	89
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	90 - 93
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	94

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera
30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	Noviembre 2015	Mayo 2015
ACTIVOS			
Activos corrientes:			
Efectivo	5	5,962,260	2,965,440
Cuentas por cobrar, neto	6	14,626,665	17,423,619
Inventarios	7	45,358,307	54,997,338
Plantaciones y cultivos	8	16,181,312	7,588,896
Adelantos a proveedores		1,057,171	752,291
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	2,495,649	1,694,904
Total de activos corrientes		85,681,364	85,422,488
Activos no corrientes:			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 15 y 16	68,194,707	70,825,981
Activo intangible, neto	11	1,504,557	1,604,557
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	9,704,706	10,033,561
Inversiones	13	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,867,693	1,818,197
Otros activos	14	435,707	544,742
Total de activos no corrientes		81,743,328	84,862,996
Total de activos		167,424,692	170,285,484
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes:			
Préstamos bancarios por pagar	15	36,693,621	34,193,621
Bonos por pagar	16	2,500,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		9,456,561	11,748,296
Adelantos recibidos de clientes		74,862	53,207
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,393,259	3,225,499
Total de pasivos corrientes		51,118,303	54,220,623
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar - Porción no corriente	16	19,267,000	21,953,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	3,233,248	726,304
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,258,463	1,220,498
Total de pasivos no corrientes		23,794,218	23,935,309
Total de pasivos		74,912,521	78,155,932
Patrimonio:			
Acciones de capital	17	54,886,446	54,886,446
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	(3,600,000)
Ganancias retenidas		35,865,770	35,436,881
Superávit por revaluación	10	5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(454,248)	(407,978)
Total de patrimonio		92,512,171	92,129,552
Total de pasivos y patrimonio		167,424,692	170,285,484

Las notas son parte integral de estos estados financieros consolidados

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas

Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015

(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		57,325,162	62,613,988
Costo de ventas		(50,392,163)	(55,977,711)
Ganancia bruta		<u>6,932,999</u>	<u>6,636,277</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	18	838,922	418,647
Gastos generales y administrativos	10 y 19	(2,962,834)	(3,012,543)
Gastos de ventas	10 y 20	(2,640,451)	(2,505,385)
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(4,764,363)</u>	<u>(5,099,281)</u>
Ganancia en operaciones		2,168,636	1,536,996
Otros egresos:			
Gastos financieros		(1,739,747)	(2,080,853)
Total de otros egresos		<u>(1,739,747)</u>	<u>(2,080,853)</u>
Ganancia (pérdida) neta		<u>428,889</u>	<u>(543,857)</u>

Las notas son parte integral de estos estados financieros consolidados

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas

Por los tres meses terminados el 30 de noviembre 2015

(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		28,023,310	29,610,066
Costo de ventas		(24,374,788)	(26,594,312)
Ganancia bruta		<u>3,648,522</u>	<u>3,015,754</u>
Otros ingresos	18	266,994	238,375
Gastos generales y administrativos	10 y 19	(1,423,194)	(1,468,630)
Gastos de ventas	10 y 20	(1,372,982)	(1,290,119)
Ganancia en operaciones		<u>(2,529,182)</u>	<u>(2,520,374)</u>
Ganancia en operaciones		1,119,340	495,380
Otros egresos:			
Gastos financieros		(857,254)	(1,039,475)
Total de otros egresos		<u>(857,254)</u>	<u>(1,039,475)</u>
Ganancia (pérdida) neta		<u>262,086</u>	<u>(544,095)</u>

Las notas son parte integral de estos estados financieros consolidados

Handwritten initials/signature

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
 Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
 (Cifras en Balboas)

	Valor pagado por									
	Acciones	de capital	54,886,446	las acciones	en tesorería	(3,600,000)	Ganancias	Superavit por	Impuesto	Total de
							revaloración	revaluación	complementario	patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2014	-	-	54,886,446	-	(3,600,000)	25,651,233	5,814,203	5,814,203	(405,592)	82,346,290
Ganancia neta - 2015	-	-	-	-	-	9,785,648	-	-	-	9,785,648
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	-	-	-	-	(2,386)	(2,386)
Saldo al 31 de mayo de 2015	-	-	54,886,446	-	(3,600,000)	35,436,881	5,814,203	5,814,203	(407,978)	92,129,552
Ganancia neta - 2016	-	-	-	-	-	428,889	-	-	-	428,889
Impuesto complementario pagado	-	-	-	-	-	-	-	-	(46,270)	(46,270)
Saldo al 30 de noviembre de 2015	-	-	54,886,446	-	(3,600,000)	35,865,770	5,814,203	5,814,203	(454,248)	92,512,171

Las notas son parte integral de estos estados financieros consolidados

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Nota	2015	2014
Flujos de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia (pérdida) neta		428,889	(543,857)
Partidas para conciliar la ganancia (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	3,788,216	3,707,474
Amortización de activo intangible	11	100,000	100,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		176,686	154,343
		<u>4,493,791</u>	<u>3,417,960</u>
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Disminución (Aumento) en cuentas por cobrar		2,796,954	(5,847,177)
Disminución en inventarios		9,639,031	13,173,745
Aumento en plantaciones y cultivos		(8,592,416)	(7,090,983)
Aumento en adelantos a proveedores		(304,880)	(903,577)
(Aumento) disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		(800,745)	68,568
Aumento en fondo de cesantía		(49,496)	(37,993)
Disminución (aumento) en otros activos		109,035	(39,538)
Disminución en cuentas por pagar - Proveedores		(2,291,735)	(355,292)
Aumento en adelantos recibidos de clientes		21,655	37,017
Disminución en adelanto recibido para compra de terrenos		-	(54,548)
Disminución en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(832,240)	(249,812)
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(138,721)	(90,109)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(443,558)</u>	<u>(1,389,699)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>4,050,233</u>	<u>2,028,261</u>
Actividades de Inversión			
Pagos por adquisición de activos fijos		(1,165,861)	(2,033,576)
Disposición de activos fijos		8,919	-
Efectivo neto usado en actividades de inversión		<u>(1,156,942)</u>	<u>(2,033,576)</u>
Actividades de Financiamiento			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		10,379,258	9,850,000
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(7,879,258)	(9,850,000)
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(5,186,000)	(2,000,000)
Efectivo pagado a partes relacionadas		2,835,799	2,151,113
Impuesto complementario pagado		(46,270)	(2,384)
Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento		<u>103,529</u>	<u>148,729</u>
Aumento neto del efectivo		2,996,820	143,414
Efectivo al inicio del año		2,965,440	3,825,279
Efectivo al final del año	5	<u>5,962,260</u>	<u>3,968,693</u>

Las notas son parte integral de estos estados financieros consolidados

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

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

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

- **Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y Subsidiarias y Afiliada** está representada por Compañía Azucarera la Estrella, S. A. y sus subsidiarias Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc. y su afiliada Transporte y Servicios Agrícolas, S. A.; así como por su subsidiaria Central de Granos de Coclé, S. A. y su subsidiaria Semillas de Coclé, S. A. Las operaciones de las compañías se detallan a continuación:
 - *Compañía Azucarera La Estrella, S. A.* es un ingenio que se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de caña para la producción de azúcar cruda, refinada, turbinada, blanco directo y derivados como la melaza para el consumo nacional y para la exportación.
 - *Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.* son dueñas de terrenos, los cuales son utilizados para el cultivo de caña de azúcar por Compañía Azucarera La Estrella, S. A.
 - *Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.* es una compañía que se encuentra sin operaciones.
 - *Central de Granos de Coclé, S. A.* se dedica al cultivo, cosecha y procesamiento de arroz pilado para el consumo nacional.
 - Semillas de Coclé, S. A. se dedica a la investigación y producción de semilla de arroz certificada.
- **Camaronera de Coclé, S. A.** se dedica a la producción de post-larvas, cultivo, desarrollo y crecimiento de camarón. Sus laboratorios de post – larvas se encuentran en el Distrito de San Carlos en la Provincia de Panamá, y en el Distrito de Pedasí en la Provincia de Los Santos. Los estanques y viveros para el cultivo, desarrollo y crecimiento del camarón están ubicados en el Distrito de Natá, Provincia de Coclé.
- **Industrias de Natá, S. A.** se dedica a la elaboración de alimentos balanceados para la nutrición animal (bovinos, equinos, porcinos, aves, peces y camarones), tanto para el consumo nacional y la exportación.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

- **Compañía Ganadera de Coclé, S. A.** se dedica al cultivo de arroz en cáscara, el cual es vendido en su totalidad a Central de Granos de Coclé, S. A. (compañía relacionada). Además, se dedica a la exportación de frutas y tubérculos.
- **Central de Abastos, S. A.** se dedica a la distribución y comercialización de insumos agropecuarios, veterinarios y equipos agroindustriales. Su bodega y oficina de ventas se encuentran ubicadas en el Distrito de Aguadulce, Provincia de Coclé.
- **Garchi Holding Corp.** es una sociedad anónima constituida para la tenencia de acciones.

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

Aprobación de los estados financieros consolidados

(a)

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración de la Compañía el 29 de diciembre de 2015.

2.

Base de preparación

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



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

La preparación de los estados financieros consolidados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera requieren el uso de ciertas estimaciones contables y supuestos críticos. También requieren que la Administración de la Compañía ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de la Compañía. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros consolidados y sus efectos se revelan en la Nota 4.

Moneda funcional y de presentación

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

Cambios en las políticas contables

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

En estos estados financieros consolidados se han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que inician el 1° de enero de 2015 o en fechas posterior. Detallamos a continuación la naturaleza y efecto de las normas más significativas.

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

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

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

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

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

Una serie de normas e interpretaciones nuevas son efectivas para los periodos anuales que comienzan en o después del 1° de enero de 2016 y que no han sido adoptadas anticipadamente en la preparación de los estados financieros consolidados. No se espera que algunas de éstas tengan un efecto significativo en los estados financieros consolidados. A continuación se listan las normas y enmiendas:

<i>Norma</i>	<i>Vigencia</i>
• NIC 16 – Propiedad, planta y equipo, enmienda de mayo de 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 5 – Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas – enmienda anual de septiembre de 2014	1 de enero de 2016
• NIIF 15 – Ingresos procedentes de contratos con clientes – emitida en mayo de 2014	1 de enero de 2017
• NIIF 9 – Instrumentos financieros, emitida en julio de 2014	1 de enero de 2018

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

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

Principios de consolidación

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

Las Subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la Compañía obtiene control hasta el momento en que termina. Los estados financieros de las subsidiarias son preparados para el mismo período de la Compañía, utilizando los mismos principios contables. Los saldos y transacciones entre compañías han sido eliminados en la consolidación.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

Activos financieros

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

Efectivo

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

Cuentas por cobrar

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

Provisión para cuentas de cobro dudoso

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

Inversiones en asociadas

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

Deterioro - Activos financieros

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

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

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

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

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

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

Pasivos financieros

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

Cuentas por pagar y otros pasivos

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

Financiamientos

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)**

Inventarios

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

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

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

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

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

Plantaciones y cultivos

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 30 de noviembre, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.

Activos disponibles para la venta

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

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

Adelantos a proveedores

Ciertos proveedores requieren el pago por anticipado de un porcentaje de la orden de compra para garantizar el despacho de la materia prima e insumos. Estos pagos son contabilizados como

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

adelantos a proveedores y aplicados a la cuenta por pagar al recibirse la materia prima y suministros.

Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras

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

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

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

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

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

Construcciones en proceso

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

Deterioro – Activos no financieros

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

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

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

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

Activo intangible

La Compañía reconoce como activo intangible, aquel surgido del diseño y desarrollo de un proyecto interno para la producción de nuevos y mejorados procesos, que sea técnicamente viable y probable para la generación de beneficios económicos futuros. Los costos de desarrollo capitalizados son reconocidos al costo menos su amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que haya experimentado. Este activo intangible tiene una vida útil definida se reconoce al costo menos una amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro que se haya experimentado, y se amortiza bajo el método de línea recta durante su vida útil estimada en dieciocho (18) años.

Adelantos recibidos de clientes

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

Provisión

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

Beneficios a empleados – Fondo de Cesantía

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

Las cotizaciones trimestrales se depositarán en un fideicomiso administrado por entidades autorizadas e independientes del empleador, se reconocen como gasto de operaciones y son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta. En cumplimiento con el Código de Trabajo, la Compañía ha establecido un Fondo de Cesantía apropiado.

Acciones de capital

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

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

Impuesto sobre la renta

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

Reconocimiento de ingresos

Ventas

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

Intereses

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



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

4. Estimaciones contables críticas y juicios

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

Provisión para posibles cuentas de cobro dudoso

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

Impuesto sobre la renta

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

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

Contingencias legales

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

5. Efectivo

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
En la caja	57,195	95,039
En bancos - a la vista	5,905,065	2,870,401
	<u>5,962,260</u>	<u>2,965,440</u>

6. Cuentas por cobrar, neto

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Cilientes	14,922,450	16,320,803
Intereses por mora	(290,326)	(290,326)
	<u>14,632,124</u>	<u>16,030,477</u>
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(2,273,120)</u>	<u>(2,273,120)</u>
	<u>12,359,004</u>	<u>13,757,357</u>
Otros	-	2,686,000
Colonos	2,051,671	690,189
Empleados	215,990	290,073
	<u>14,626,665</u>	<u>17,423,619</u>

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Corriente	6,472,138	7,132,072
31 a 60 días	2,942,114	2,305,810
61 a 90 días	1,211,146	1,346,010
91 a 120 días	724,761	1,040,125
121 a 365 días y más	3,572,291	4,496,786
	<u>14,922,450</u>	<u>16,320,803</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)**

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

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

Las cuentas por cobrar otros por B/.2.686,000 al 31 de mayo de 2015, corresponden a la venta de propiedades de Garchi Holding Corp. A la fecha de los estados financieros consolidados este monto fue cancelado y aplicado a la deuda de los Bonos Corporativos que mantiene Compañía Azucarera La Estrella, S. A.

7. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Azúcar y derivados:		
Refinada	5,276,168	14,084,064
Turbinada	6,781,925	11,462,275
Cruda	1,390,544	1,569,282
Melaza (derivado)	278,509	330,506
Producto importado	14,812	15,644
	<u>13,741,958</u>	<u>27,461,771</u>
Arroz en:		
Cáscara	6,919,552	3,258,159
Semilla	647,536	1,920,812
Pilado	144,523	184,980
Arrocillo y pulidura	33,478	32,895
Precocido	1,680	14,694
Reproceso	2,280	80
	<u>7,749,049</u>	<u>5,411,620</u>
Camarones:		
En crecimiento	2,540,597	4,209,704
Reproductores en levantamiento	1,943,858	2,050,498
Producto terminado	1,117,979	1,157,219
	<u>5,602,434</u>	<u>7,417,421</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (*Cifras en Balboas*)

Alimentos:		
Materia prima e insumos	788,827	1,474,722
Productos terminados	373,336	341,064
	<u>1,162,163</u>	<u>1,815,786</u>
Inventario de mercancía para la venta	1,909,284	2,359,954
Otros:		
Combustible, materiales, insumos y suministros	10,562,184	10,293,381
Costo de ingenio	4,631,235	237,405
	<u>45,358,307</u>	<u>54,997,338</u>

El inventario de azúcar y arroz se encuentra pignorado hasta el 100% del saldo adeudado bajo un contrato de prenda mercantil garantizando la línea de crédito prendaria, tal como se revela en las Notas 15 y 16.

8. Plantaciones y cultivos

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Plantaciones de caña	14,376,317	6,547,590
Plantaciones de arroz	1,784,085	1,020,396
Reforestación	20,910	20,910
	<u>16,181,312</u>	<u>7,588,896</u>

9. Impuestos y gastos pagados por anticipado

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Impuesto sobre la renta	1,136,098	1,122,614
Gastos diferidos	955,175	176,823
Arrendos de tierras	196,215	395,467
Seguros	208,161	-
	<u>2,495,649</u>	<u>1,694,904</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(*Cifras en Balboas*)

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

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

	Noviembre 2015			Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	
Costo				
Terrenos	7,987,973	3,675	-	7,991,648
Edificios y mejoras	10,536,799	4,609	-	10,541,408
Maquinaria, equipo rodante y otros	132,356,198	134,948	736,863	131,754,283
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,297,864	47,447	-	3,345,311
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	54,242,340	-	-	54,242,340
Caballos de trabajo	49,104	-	-	49,104
Construcciones en proceso	2,751,793	975,182	-	3,726,975
	<u>211,222,071</u>	<u>1,165,861</u>	<u>736,863</u>	<u>211,651,069</u>
Depreciación y amortización acumulada				
Edificios y mejoras	6,766,476	115,514	-	6,881,990
Maquinaria, equipo rodante y otros	85,186,192	2,115,816	727,944	86,574,064
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,981,538	64,112	-	3,045,650
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	51,230,048	1,491,931	-	52,721,979
Caballos de trabajo	46,039	843	-	46,882
	<u>146,210,293</u>	<u>3,788,216</u>	<u>727,944</u>	<u>149,270,565</u>
	65,011,778	(2,622,355)	(8,919)	62,380,504
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>70,825,981</u>	<u>(2,622,355)</u>	<u>(8,919)</u>	<u>68,194,707</u>

Jan. 2

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

	Mayo 2015			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
Costo	210,843,085	8,308,673	(7,929,687)	211,222,071
Depreciación y amortización acumulada	(142,469,094)	(7,671,206)	3,930,007	(146,210,293)
Más revaluación de:	68,373,991	637,467	3,999,680	65,011,778
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	74,188,194	637,467	3,999,680	70,825,981

Los terrenos, edificios y maquinaria garantizan las líneas de crédito concedidas por la emisión de bonos por parte de Compañía Azucarera La Estrella, S. A., tal como se revela en las Notas 15 y 16.

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

Superávit por revaluación

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

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

11. Activo intangible, neto

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	(2,099,969)	(1,999,969)
	<u>1,504,557</u>	<u>1,604,557</u>

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Saldo al inicio del año	1,999,969	1,800,000
Amortización del año	100,000	199,969
Saldo al final del año	<u>2,099,969</u>	<u>1,999,969</u>

12. Saldos con partes relacionadas

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

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Partes relacionadas:		
Cuentas por cobrar	<u>9,704,706</u>	<u>10,033,561</u>
Cuentas por pagar	<u>3,233,248</u>	<u>726,304</u>

13. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
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	(1,550,000)	(1,550,000)
Valor neto de la inversión	<u>-</u>	<u>-</u>
Otras inversiones	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>
	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	211,831	211,831
Proyecto – ISO Fábrica	43,774	52,526
Depósitos de garantía	27,837	21,412
Fondos de redención	4,116	1,000
Otros	148,149	257,973
	<u>435,707</u>	<u>544,742</u>

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

15. Préstamos bancarios por pagar

Los préstamos bancarios por pagar se detallan a continuación:

Banco General, S. A. (Agente)

Línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.30,000,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de diciembre de 2009 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual del 5% en 2015 y 2014. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase Nota 16).

Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartas de crédito de importación de arroz, compras locales e inventario de azúcar en zafra; con vencimiento a 180 días. Tasa de interés anual del 4.5% en 2015 y 2014. Garantizado con pignoración de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.

	Noviembre 2015	Mayo 2015
	29,343,621	26,843,621
	<u>7,350,000</u>	<u>7,350,000</u>
	<u>36,693,621</u>	<u>34,193,621</u>

16. Bonos por pagar

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

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

- Causan una tasa de interés variable igual a LIBOR a tres (3) meses, más un margen de 3.5%, sujeto a un mínimo de 7.5%. Esta tasa será revisada trimestralmente, en cada fecha de pago de intereses.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

- Los bonos serán redimidos mediante veintisiete (27) abonos trimestrales a partir de la fecha de oferta, y un pago final al vencimiento de acuerdo a lo siguiente:

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

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

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

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

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

Los bonos están garantizados con:

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Bonos Serie "A"	13,285,000	17,533,000
Bonos Serie "B"	8,482,000	9,420,000
Porción corriente	<u>21,767,000</u>	<u>26,953,000</u>
Porción no corriente	<u>(2,500,000)</u>	<u>(5,000,000)</u>
	<u>19,267,000</u>	<u>21,953,000</u>

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

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

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

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

- Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o respectivos cuerpos de Dignatarios.
- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

- Vender activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar préstamo de cualquier naturaleza e inversiones en afiliadas, salvo que provengan de nuevos aportes de capital o de la utilización de los bonos y de la línea de adelantos.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salvo que se trate de garantías permitidas.

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

17. Acciones de capital

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

	Noviembre 2015	Mayo 2015
Acciones comunes		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,667,358 acciones en 2015 (2014: 1,549,268 acciones).	45,418,956	40,419,007

Acciones preferidas

Autorizadas 1,000,000 acciones preferidas con valor nominal de B/.10 cada una; divididas en:

- *Acciones preferidas – Clase “A”*
500,000 acciones preferidas. Pagadas, emitidas y en
circulación 446,749 acciones.
- *Acciones preferidas – Clase “B”*
500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en
circulación.

4,467,490

5,000,000
5,000,000

5,000,000
5,000,000

Aporte adicional de los accionistas

-
54,886,446

9,467,439
54,886,446

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

Condiciones de las Acciones Preferidas

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

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

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

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

Las acciones preferidas tipo "B" serán perpetuas y no son redimibles a opción del tenedor. No obstante, la Compañía se reserva el derecho de, en cualquier momento cuando lo determine la Junta Directiva, comprarlas o redimir las, a un precio equivalente al cien por ciento (100%) de su valor nominal más los dividendos acumulados. No obstante, si la Junta Directiva de la Compañía lo determina así, los tenedores de acciones preferidas de la Clase "B" tendrán la opción de que sus acciones preferidas, en vez de ser compradas o redimidas por la Compañía, sean convertidas en acciones comunes dentro del término y en base a las condiciones de convertibilidad que fije la Junta Directiva de la Compañía.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

18. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2015	2014
Venta de activos	28,365	-
Alquiler de tierras	5,212	119,460
Intereses ganados	58,461	44,657
Materiales	1,890	37,443
Cheques y boletas caducas	19,348	5,272
Dividendos recibidos	3,332	3,332
Subproductos	2,189	1,615
Sobrante de inventario de arroz en silo	376,367	-
Otros	343,758	206,868
	<u>838,922</u>	<u>418,647</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

19. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2015	2014
Salarios y otras remuneraciones	1,199,727	1,315,026
Asesoría y servicios profesionales	233,901	214,253
Seguros	165,209	189,678
Depreciación y amortización	189,491	177,897
Cuota patronal	194,980	208,011
Cargos administrativos	6,078	7,698
Impuestos	187,750	186,927
Agua, luz y teléfono	129,683	130,077
Servicio de equipos	18,768	30,274
Beneficios a empleados	28,306	15,870
Transporte	127,403	135,851
Útiles de oficina	36,658	45,462
Alquileres	46,896	19,547
Trabajos realizados por terceros	15,808	30,884
Prestaciones laborables	118,270	177,395
Viáticos	31,157	23,141
Programa genético	81,531	26,995
Reparación y mantenimiento	12,526	23,261
Relaciones públicas	7,956	17,181
Cuotas y suscripciones	6,781	6,159
Aseo y limpieza	6,116	6,242
Materiales de mantenimiento	5,958	1,985
Publicidad	9,212	819
Cafetería	2,839	2,055
Misceláneos	99,830	19,855
	<u>2,962,834</u>	<u>3,012,543</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

20. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2015	2014
Cargas, acarreo y fletes	1,272,181	1,237,210
Salarios y otras remuneraciones	546,915	425,944
Asesoría y servicios profesionales	133,973	99,592
Cuota patronal	89,520	77,316
Alquiler	67,809	57,570
Transporte de personal	42,170	46,635
Agua, luz y teléfono	37,347	40,603
Depreciación y amortización	57,984	36,828
Promoción y publicidad	65,815	38,682
Trabajos realizados por terceros	24,349	33,555
Viáticos y gastos	35,170	29,648
Prestaciones laborables	35,529	65,214
Mermas y pérdidas	1,181	3,739
Combustibles y lubricantes	24,587	27,781
Seguros	27,738	26,487
Material de empaque	16,940	9,500
Útiles de oficina	15,772	16,082
Comisión por venta	45,027	37,773
Reparación y mantenimiento	24,617	24,822
Beneficios a empleados	11,484	6,984
Aseo y limpieza	2,507	4,791
Materiales de operación	11,590	14,988
Misceláneos	50,246	143,641
	<u>2,640,451</u>	<u>2,505,385</u>

21. Instrumentos financieros – Administración de riesgo

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez

En forma común como todos los demás negocios, la Compañía está expuesta a riesgos que surgen del uso de instrumentos financieros. Esta nota describe los objetivos, políticas y procesos de la Compañía para administrar los riesgos y métodos utilizados para medirlos. Información cuantitativa adicional respecto a dichos riesgos se presenta a lo largo de estos estados financieros consolidados. No ha habido cambios sustantivos en la exposición de la Compañía a los riesgos de

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

instrumentos financieros, sus objetivos, políticas y procesos para administrar dichos riesgos o los métodos utilizados para medirlos desde los períodos previos, a menos que se señale lo contrario en esta nota.

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

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

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

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

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

Riesgo de crédito

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

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015 (Cifras en Balboas)

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

Riesgo de liquidez

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

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

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

	Noviembre 2015		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	36,693,621	36,693,621	-
Bonos por pagar	21,767,000	2,500,000	19,267,000
Cuentas por pagar – Proveedores	9,456,561	9,456,561	-

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

Riesgo operacional

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

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

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Seis meses terminados el 30 noviembre de 2015
(Cifras en Balboas)

Administración de capital

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

ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA

Handwritten initials or signature in the top right corner.

Handwritten signature

ACTIVOS	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Grupo	Calea, S. A.	Subsidiarias y Afiliada	Camaronera	Industrias de	Compañía Ganadera	Central de	Garcil
Activos corrientes:											
Efectivo	5,962,260	-	-	7,479	-	-	167,216	166,782	26,252	123,395	-
Cuentas por cobrar, neto	14,626,665	-	-	-	-	10,451,038	1,388,231	506,773	336,788	1,943,835	-
Inventarios	45,358,307	-	-	-	-	34,538,973	7,117,864	1,587,055	198,025	1,916,390	-
Patentes y cultivos	16,181,312	-	-	-	-	14,789,831	-	-	1,391,481	-	-
Adiantos a proveedores	1,057,171	-	-	-	-	633,921	213,786	24,292	5,003	180,169	-
Inpuestos y gastos pagados por anticipado	2,495,649	-	-	-	-	1,717,965	591,476	99,359	27,571	59,278	-
Total de activos corrientes	85,681,364	-	-	7,479	-	67,602,664	9,478,573	2,384,261	1,985,120	4,223,067	-
Activos no corrientes:											
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario	68,194,707	-	-	-	-	53,936,474	8,690,438	2,349,503	3,177,877	40,415	-
y mejoras, neto	1,504,557	-	-	-	-	1,504,557	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	9,704,706	a)	86,370,976	9,459,460	53,686,053	-	9,436,928	9,384,871	5,599	-	-
Inversiones	35,958	-	-	10,848	-	-	8,450	-	16,660	-	-
Fondo de cesantía	1,867,693	-	-	1,499,314	310,122	-	-	-	58,257	-	-
Otros activos	435,707	-	-	248,224	65,817	-	-	100,584	-	21,082	-
Total de activos no corrientes	81,743,328	-	131,790,483	54,878,967	109,380,913	20,007,862	11,843,408	3,258,393	4,284,564	61,497	14,102,771
Total de activos	167,424,692	-	131,790,483	54,886,446	176,983,777	29,486,435	14,227,669	5,243,513	4,284,564	14,102,771	14,102,771
PASIVOS Y PATRIMONIO											
Pasivos corrientes:											
Préstamos bancarios por pagar	36,693,621	-	-	-	36,693,621	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	2,500,000	-	-	-	2,500,000	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	9,456,561	-	-	-	6,447,842	552,316	1,159,204	215,578	1,081,621	-	-
Adiantos recibidos de clientes	74,862	-	-	-	28,358	12,732	262	2,402	31,108	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,393,259	-	-	-	1,894,713	310,460	90,346	62,875	34,865	-	-
Total de pasivos corrientes	51,118,303	-	-	-	47,564,534	875,508	1,249,812	280,855	1,147,594	-	-
Pasivos no corrientes:											
Bonos por pagar - Porción no corriente	19,267,000	-	-	-	19,267,000	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	3,233,248 a)	86,370,976	-	-	23,879,099	49,132,498	9,000,000	5,377,904	2,214,723	-	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	35,507	-	-	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,258,463	-	-	-	924,440	205,970	55,367	63,222	9,464	-	-
Total de pasivos no corrientes	23,794,218	86,370,976	-	-	44,070,539	49,373,975	9,055,367	5,441,126	2,224,187	-	-
Total de pasivos	74,912,521	86,370,976	-	-	91,635,073	50,249,483	10,305,179	5,721,981	3,371,781	-	-
Patrimonio:											
Acciones de capital	54,886,446 b)	45,419,507	54,886,446	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500,000	500
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-	-
Reservas acumuladas (deficit acumulado)	35,865,770	-	-	-	61,964,138	(38,759,989)	2,475,315	(4,337,998)	422,033	-	14,102,771
Superavit por revaluación	5,813,203	-	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	-
Impuesto compensatorio	(454,248)	-	-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(9,250)	-	-
Total de patrimonio	92,512,171	45,419,507	54,886,446	54,886,446	85,348,704	(20,763,048)	3,922,490	(478,468)	912,783	14,102,771	14,102,771
Total de pasivos y patrimonio	167,424,692	131,790,483	109,772,892	109,772,892	176,983,777	29,486,435	14,227,669	5,243,513	4,284,564	14,102,771	14,102,771

Dr. P.

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Canadiera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Ingresos y costos:										
Ventas, netas	57,325,162 a)	3,629,466	-	-	31,992,907	17,418,743	7,039,301	1,399,581	3,104,096	-
Costo de ventas	(50,392,163)	- a)	3,629,466	-	(27,473,755)	(17,118,430)	(5,935,788)	(1,192,773)	(2,300,883)	-
Ganancia (pérdida) bruta	6,932,999	3,629,466	-	-	4,519,152	300,313	1,103,513	206,808	803,213	-
Otros ingresos y gastos operativos:										
Otros ingresos	838,922	-	-	-	801,811	(4,136)	26,283	7,129	7,835	-
Gastos generales y administrativos	(2,962,834)	-	-	-	(2,354,943)	(240,505)	(141,900)	(137,785)	(87,701)	-
Gastos de ventas	(2,640,451)	-	-	-	(1,856,943)	(247,949)	(272,643)	(777)	(262,139)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(4,764,363)	-	-	-	(3,410,075)	(492,590)	(388,260)	(131,433)	(342,005)	-
Ganancia en operaciones	2,168,636	3,629,466	3,629,466	-	1,109,077	(192,277)	715,253	75,375	461,208	-
Otros egresos - Gastos financieros	(1,739,747)	-	-	-	(673,889)	(847,094)	(140,812)	(37,375)	(40,577)	-
Ganancia (pérdida) neta	428,889	3,629,466	3,629,466	-	435,188	(1,039,371)	574,441	38,000	420,631	-

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
 (Cifras en Balboas)

Handwritten signature

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada de Cocle, S. A.	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Central de Holding, Corp. Garchi
Ingresos y costos:										
Ventas, netas	28,023,310 a)	1,897,974	-	15,327,372	9,130,089	2,725,806	1,045,994	1,692,023	-	-
Costo de ventas	(24,374,788)	-	a)	(13,221,313)	(8,529,833)	(2,341,985)	(903,062)	(1,276,569)	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	3,648,522	1,897,974	-	2,106,059	600,256	383,821	142,932	415,454	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:										
Otros ingresos	266,994	-	-	264,941	(10,101)	9,268	1,403	1,483	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,423,194)	-	-	(1,113,222)	(122,376)	(68,478)	(68,428)	(49,990)	-	-
Gastos de ventas	(1,372,982)	-	-	(957,788)	(145,652)	(131,905)	(509)	(137,128)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(2,529,182)	-	-	(1,806,769)	(278,129)	(191,115)	(67,534)	(185,635)	-	-
Ganancia en operaciones	1,119,340	1,897,974	1,897,974	299,290	322,127	192,706	75,398	229,819	-	-
Otros egresos - Gastos financieros	(857,254)	-	-	(333,332)	(417,252)	(68,095)	(18,373)	(20,202)	-	-
Ganancia (pérdida) neta	262,086	1,897,974	1,897,974	(34,042)	(95,125)	124,611	57,025	209,617	-	-

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
 Por los tres meses terminados el 30 de noviembre de 2015
 (Cifras en Balboos)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	de Cocle, S. A.	Abastos, S. A.	Central de Garchi Holding, Corp.
Ingresos y costos:										
Ventas, netas	62,613,988 a)	4,206,781	-	33,028,878	22,459,263	6,984,411	2,163,583	2,184,634	-	-
Costo de ventas	(55,977,711)	4,206,781	- a)	(29,480,522)	(20,857,900)	(6,297,406)	(1,854,821)	(1,693,843)	-	-
Ganancia bruta	6,636,277	4,206,781	-	3,548,356	1,601,363	687,005	308,762	490,791	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:										
Otros ingresos	418,647	-	-	262,303	13,276	85,708	47,139	10,221	-	-
Gastos generales y administrativos	(3,012,543)	-	-	(2,388,247)	(247,166)	(169,688)	(143,127)	(64,315)	-	-
Gastos de ventas	(2,505,385)	-	-	(1,658,805)	(360,646)	(237,763)	(1,174)	(246,997)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,099,281)	-	-	(3,784,749)	(594,536)	(321,743)	(97,162)	(301,091)	-	-
Ganancia (Pérdida) en operaciones	1,536,996	4,206,781	4,206,781	(236,393)	1,006,827	365,262	211,600	189,700	-	-
Otros egresos:										
Gastos financieros	(2,080,853)	-	-	(842,097)	(1,075,450)	(130,695)	(3,008)	(29,603)	-	-
Total de otros egresos	(2,080,853)	-	-	(842,097)	(1,075,450)	(130,695)	(3,008)	(29,603)	-	-
Ganancia (pérdida) neta	(543,857)	4,206,781	4,206,781	(1,078,490)	(68,623)	234,567	208,592	160,097	-	-

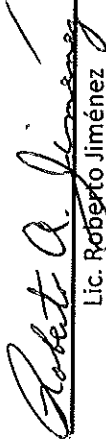
	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Subsidiarias y Arillada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	de Cocle, S. A.	Abastos, S. A.	Central de	Garchil Holding, Corp.
Ingresos y costos:											
Ventas, netas	29,610,066 a)	2,422,864	-	14,890,938	11,159,188	2,560,584	2,119,942	1,302,278	-	-	-
Costo de ventas	(26,594,312)	- a)	2,422,864	(13,322,262)	(10,588,514)	(2,347,829)	(1,763,182)	(995,389)	-	-	-
Ganancia bruta	3,015,754	2,422,864	-	1,568,676	570,674	212,755	356,760	306,889	-	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:											
Otros ingresos	238,375	-	-	131,442	5,294	83,781	7,942	9,916	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(1,468,630)	-	-	(1,144,071)	(123,083)	(86,205)	(80,931)	(34,340)	-	-	-
Gastos de ventas	(1,290,119)	-	-	(820,722)	(189,258)	(154,509)	(532)	(125,098)	-	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(2,520,374)	-	-	(1,833,351)	(307,047)	(156,933)	(73,521)	(149,522)	-	-	-
Ganancia (pérdida) en operaciones	495,380	2,422,864	2,422,864	(264,675)	263,627	55,822	283,239	157,367	-	-	-
Otros egresos:											
Gastos financieros	(1,039,475)	-	-	(448,080)	(556,504)	(42,493)	819	6,783	-	-	-
Total de otros egresos	(1,039,475)	-	-	(448,080)	(556,504)	(42,493)	819	6,783	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	(544,095)	2,422,864	2,422,864	(712,755)	(292,877)	13,329	284,058	164,150	-	-	-

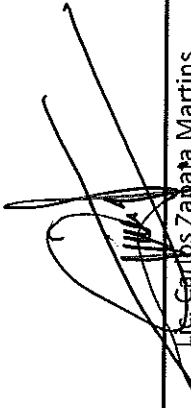
Y. J. P.

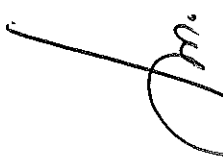
Grupo Callesa, S. A. y Subsidiarias
 Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio
 Por los seis meses terminados el 30 de noviembre de 2015
 (Cifras en Balboas)

	Nota	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 31 de mayo de 2014		54,886,446	(3,600,000)	25,651,233	5,814,203	(405,592)	82,346,290
Ganancia neta - 2015		-	-	9,785,648	-	-	9,785,648
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(2,386)	(2,386)
Saldo al 31 de mayo de 2015		54,886,446	(3,600,000)	35,436,881	5,814,203	(407,978)	92,129,552
Ganancia neta - 2016		-	-	428,889	-	-	428,889
Impuesto complementario pagado		-	-	-	-	(46,270)	(46,270)
Saldo al 30 de noviembre de 2015		54,886,446	(3,600,000)	35,865,770	5,814,203	(454,248)	92,512,171

Las notas son parte integral de estos estados financieros consolidados


Lic. Roberto Jiménez
Director Presidente


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


Lic. José Omar Rodríguez
Gerente de Contabilidad

Handwritten initials



29 de enero de 2016

Señores
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A.
Ciudad.-

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

Estimados señores:

Con la finalidad de dar cumplimiento al Artículo 3 del Acuerdo 18-2000 del 11 de octubre de 2000, el cual fuera adicionado por el Artículo 5 del Acuerdo 8-2004, conforme fue modificado por los Acuerdos 15-2000 de 28 de agosto de 2000; 18-2000 de 11 de octubre de 2000, y 12-2003 de 11 de noviembre de 2003 emitido por la Superintendencia de Mercado de Valores, nos permitimos adjuntarle la Certificación del Fiduciario, BG Trust, Inc., actuando en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Emisión de Bonos Corporativos de Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

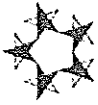
Agradeciendo su atención a la presente, quedamos a disposición para cualquier aclaración que considere necesaria.

Atentamente

BG Trust, Inc. – Fiduciario

Gabriela Zamora
Gerente
Banca de Inversión y Fideicomiso





BG Trust,
Inc.

BGT

**CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO
COMPANÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A
BONOS CORPORATIVOS HASTA US\$50,000,000.00**

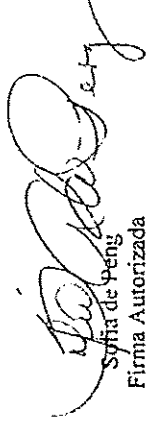
BG Trust, Inc. en su condición de Fiduciario del Fideicomiso de Garantía constituido por Compañía Azucarera La Estrella, S.A., para garantizar la emisión pública de bonos corporativos por un valor nominal total de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00) emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones, en dos Series, Serie A por Cuarenta Millones de Dólares (US\$40,000,000.00) y Serie B por Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00) autorizada mediante Resolución CNV. No. 15-10 del 12 de enero de 2010, y que garantiza también una Línea de Adelantos por la suma de hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00) que mantiene el Emisor con ciertos bancos locales, por este medio CERTIFICA que al 30 de noviembre de 2015, los bienes y derechos que formaban parte del mencionado Fideicomiso eran los siguientes:

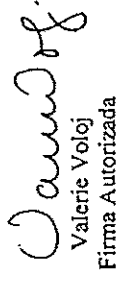
- a) Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fiduciario por la suma de hasta US\$80,000,000.00 sobre un total de 180 fincas propiedad del Fideicomitente y empresas del Grupo Calea (Garantes Hipotecarios), las cuales tienen un valor de mercado de US\$153,059,114, de acuerdo al informe de Inspección de Avalúos de Panamericana de Avalúos de fecha 13 de octubre de 2013, y según se detallan dichas fincas 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.
- b) Hipoteca de Bien Mueble a favor del Fiduciario por la suma de hasta US\$10,000,000.00 sobre ciertos bienes muebles propiedad del Fideicomitente, de Central de Granos de Coelá, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coelá, S.A., según los mismos 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, con un valor neto según los libros del Emisor al 31 de mayo de 2015 de US\$25,719,237.
- c) Cuenta de ahorros en Banco General, S.A. cuyo saldo es de US\$4,119.18.
- d) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los bienes hipotecados.

El Prospecto Informativo de la emisión no establece una relación de cobertura requerida. La relación que resulta de dividir el valor de los bienes dados en garantía entre el saldo de las obligaciones garantizadas es de 3.45x.

La presente certificación ha sido emitida en la ciudad de Panamá, República de Panamá, el día 29 de enero de 2016.

BG Trust, Inc. a título fiduciario


Sofía de Peng
Firma Autorizada


Valerie Voloj
Firma Autorizada