

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN TRIMESTRAL

AL 31 DE MAYO DEL 2016

### 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\$50,000,000.00 Emisión 10Mar2016**

**SERIE B: US\$10,000,000.00 Emisión 10Mar2016**

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 Mayo de 2016 US\$50,000,000.00 de la Series A y US\$10,000,000.00 de la Serie B.

Emisor:

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

Compañía Azucarera La Estrella, S.A.

OFICINA PANAMÁ

Avenida Ricardo J. Alfaro

Apartado 8404, Panamá 7

República de Panamá

Teléfonos (507) 236-1150 / 236-1711

Fax (507) 236-1079

E-mail [calhh@grupocalesa.com](mailto:calhh@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 [calhh@grupocalesa.com](mailto:calhh@grupocalesa.com)

*Am.*  
Q

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 .....	3
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

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

El análisis esta basado en el desempeño de La Empresa mostrado en los estados financieros consolidados interinos de Compañía Azucarera La Estrella S.A. (CALESA), Subsidiarias y Afiladas para el trimestre terminado al 31 de Mayo de 2016.

**A. Liquidez**

Al trimestre terminado el 31 Mayo 2016, Compañía Azucarera la Estrella, S.A. subsidiaria y afiliada, aumentó su relación corriente de 1.14 al 29 Feb 2016 a 4.35 al 31 Mayo 2016, producto de:

- Disminución en Pasivos Corrientes de B/. 44.07MM al 29 Feb 2016 a B/. 11.41MM al 31 Mayo 2016, como resultado principalmente por la disminución en préstamos bancarios por Pagar por B/. 36.69MM, producto de la nueva emisión de bonos el 12 de abril de 2016.
- El activo corriente disminuyó principalmente, debido a una disminución de las cuentas por cobrar que pasó de B/. 5.98MM al 29 Feb 2016 a B/. 4.48MM al 31 Mayo 2016.

**B. Recursos de Capital**

El nivel de apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) mostró un incremento de 1.07 al 29 Feb 2016 a 1.12 al 31 Mayo 2016, producto del cambio en total de pasivos de B/. 81.95MM al 29 Feb 2016 a B/. 83.96 MM al 31 Mayo 2016, esto debido a un aumento de la deuda financiera en el trimestre de B/. 1.67 producto de la reestructuración de la deuda.

**C. Resultados de las Operaciones**

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, gastos administrativos y gastos de venta. Hecho este ajuste, comparando 31 Mayo 2016 contra 31 Mayo 2015, se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/. 25.17MM vs B/. 24.21MM, gastos administrativos B/. 4.23MM vs B/. 3.79MM, y gastos de ventas B/. 2.47MM vs B/. 2.24MM.

Las ventas presentan un incremento de B/. 1.81MM, pasando de B/. 32.95MM al 31 de mayo de 2015 a B/. 34.76MM al 31 de mayo de 2016.

**D. Análisis de Perspectivas**

Para el periodo actual las Siembras presentan un excelente desarrollo, con el que se espera superar los históricos de producción de cañas plantas. Al 30 de Junio se han sembrado 100% de lo establecido en el plan, quedando lo que corresponde la siembra de semilleros que se busca lleguen con una edad de corte de 7 meses para la zafra de 2017.

Las Plantaciones de Caña se encuentran en buen desarrollo tras la ejecución a tiempo y con calidad de las actividades planteadas por la Gerencia de Operaciones Agrícolas en la implementación del paquete tecnológico, también se han presentado condiciones climáticas favorables, que a su vez repercuten en la producción total que para el cierre del 2017 se estima un aumento en 15% en el rendimiento por tonelada. En la plantación se trabaja con especial dedicación al sistema de la red general de drenaje y al

reforzamiento del drenaje parcelario para atender excesos de aguas lluvias que pueden llegar hacia Octubre con el fenómeno de la Niña.

En el procesamiento de la caña y producción de azúcar en la fábrica, se espera obtener resultados superiores a los obtenidos en las dos zafras inmediatamente anteriores, con proyección de pérdidas de sacarosa de 2.19% lo cual permitirá aumentar nuestro factor de recuperación. Para este periodo, se tienen los objetivos de molienda y pérdidas de sacarosa que nos permitan una recuperación promedio de azúcar crudo del 84%.

Se continúa trabajando en iniciativas orientadas a la reducción de costos, se ha implementado un adecuado seguimiento de tiempos de ejecución, como de los costos implicados vs los presupuestos definidos.

Nuestra compañía cuenta en vigencia con las certificaciones en el proceso de fabricación de azúcar industrial bajo las normas internacionales ISO 9001 e ISO 22,000.

Continuamos manteniendo los compromisos adquiridos en el Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). El éxito en la superación de estas auditorías y los recursos invertidos por la empresa para cumplir con las legislaciones nacionales y con las normas internacionales ratifican el compromiso de Calesa con sus clientes, con el medio ambiente, las comunidades aledañas, y el enfoque en la responsabilidad social empresarial, al brindar un producto inocuo y de calidad producido de acuerdo al cumplimiento de las normas de gestión de calidad, gestión ambiental, seguridad alimentaria y seguridad industrial.

## 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 incremento de 1.64 al 29 Feb 2016 a 4.74 al 31 Mayo 2016, este incremento se debe principalmente a la disminución en el pasivo corriente debido a la nueva emisión de bonos del 12 de abril de 2016.

### B. Recursos de Capital

La razón de apalancamiento (pasivo/patrimonio) tuvo un ligero aumento de 0.79 al 29 Feb 2016 a 0.83 al 31 Mayo 2016, debido a principalmente a los resultados del período, los pasivos totales se mantuvieron estables para ambos trimestres.

### C. Resultados de las Operaciones

Para el presente análisis se ha excluido la depreciación contenida dentro del costo del producto vendido, gastos administrativos y gastos de ventas. Hecho este ajuste comparando el 31Mayo2016 contra 31May2015 se observan las siguientes variaciones: costos de ventas B/. 85.48MM vs B/. 87.78MM, gastos administrativos B/. 9.18MM vs B/. 5.75MM, y gastos de ventas B/. 5.18MM vs B/. 4.61MM.

Las ventas al 31 Mayo 2016 y 31 Mayo 2015 fueron de B/. 104.57MM y B/. 106.38MM respectivamente.

**III RESUMEN FINANCIERO**

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

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

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	TRIMESTRE QUE REPORTA Mayo 2016	TRIMESTRE ANTERIOR Febrero 2016	TRIMESTRE ANTERIOR Noviembre 2015	TRIMESTRE ANTERIOR Agosto 2015	TRIMESTRE ANTERIOR Mayo 2015
Ventas o ingresos Totales	34,757,547	25,483,417	15,957,587	8,168,084	32,945,254
Margen Bruto	28%	28%	27%	28%	27%
Gastos de Ventas	2,468,958	1,726,458	1,041,267	526,466	2,236,665
Gastos de administración	4,233,605	1,876,277	1,721,760	913,091	3,787,400
Margen Operativo	8%	14%	10%	10%	8%
Gastos de Intereses	776,760	585,408	392,762	197,528	923,917
Utilidad o (Pérdida) Neta	(1,483,184)	263,411	(910,683)	(430,743)	(2,051,268)
Acciones emitidas y en circulación	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000	1,005,000
Utilidad o Pérdida por acción	(1.48)	0.26	(0.91)	(0.43)	(2.05)
Depreciación y Amortización	4,576,128	3,397,094	2,189,886	1,110,907	4,948,226
Otros Ingresos, netos	989,537	591,949	99,117	68,364	1,108,426
EBITDA	5,352,368	4,837,862	1,771,082	946,056	4,929,301

BALANCE GENERAL	TRIMESTRE QUE REPORTA Mayo 2016	TRIMESTRE ANTERIOR Febrero 2016	TRIMESTRE ANTERIOR Noviembre 2015	TRIMESTRE ANTERIOR Agosto 2015	TRIMESTRE ANTERIOR Mayo 2015
Activo Circulante	49,590,685	50,192,559	52,011,084	54,027,327	51,074,048
Activos Totales	158,752,409	158,497,529	156,689,493	156,638,375	163,406,010
Pasivo Circulante	11,407,301	44,072,321	43,460,137	45,324,252	49,268,327
Pasivos No Corrientes	72,548,978	37,882,483	37,860,725	35,465,552	37,858,369
Capital Pagado	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Utilidad Retenidas	51,033,130	52,779,725	51,605,631	52,085,571	52,516,314
Patrimonio Total	74,796,130	76,542,725	75,368,631	75,848,571	76,279,314
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	1.12	1.07	1.08	1.07	1.07
Capital de Trabajo	38,183,384	6,120,238	8,550,947	8,703,075	1,805,721
Razón Corriente	4.35	1.14	1.20	1.19	1.04
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	3.71	6.24	4.00	4.10	2.93

Durante el periodo terminado al 31 de mayo de 2016, se realizaron registros contables de flujos de fondo que no implicaron movimiento de efectivo por valor neto de B/. 354MM. (Ver Estado Combinado de Flujo de Efectivo).

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

CALESA – Informe de Actualización Trimestral al 31 de mayo de 2016

El costo de venta, gastos administrativos y 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
	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 2015	Agosto 2015	Mayo 2015
Capital en acciones comunes	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000	24,550,000
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000	2,813,000
Utilidades retenidas	51,033,130	52,779,725	51,605,631	52,085,571	52,516,314
<b>Patrimonio Total</b>	<b>74,796,130</b>	<b>76,542,725</b>	<b>75,368,631</b>	<b>75,848,571</b>	<b>76,279,314</b>

Tal como se menciona en los Estados Financieros al 31 Agosto 2010, 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
	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 2015	Agosto 2015	Mayo 2015
Activo Circulante	75,770,700	80,994,775	85,681,364	82,057,310	85,422,488
Activos Totales	158,981,742	163,197,548	167,424,692	165,276,952	170,285,484
Pasivo Circulante	15,995,060	49,415,084	51,118,303	51,111,680	54,220,621
Pasivos No Corrientes	55,913,924	22,509,442	23,794,218	21,869,965	23,935,309
Capital Pagado	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Utilidad Retenidas	34,170,463	34,172,373	35,411,522	35,194,658	35,028,905
Patrimonio Total	87,072,758	91,273,022	92,512,171	92,295,307	92,129,554
<b>RAZONES FINANCIERAS</b>					
Deuda Total/Patrimonio	0.83	0.79	0.81	0.79	0.85
Capital de Trabajo	59,775,640	31,579,691	34,563,061	30,945,630	31,201,867
Razón Corriente	4.74	1.64	1.68	1.61	1.58
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.40	2.55	2.96	2.95	2.04

Las cifras del trimestre terminado al 31 Mayo 2015 son las auditadas a dicho cierre fiscal. El costo de venta, gastos administrativos y gastos de ventas 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
	Mayo 2016	Febrero 2016	Noviembre 2015	Agosto 2015	Mayo 2015
Capital en acciones comunes	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446	54,886,446
Valor pagado en acciones de Tesorería	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
Superávit por reevaluación	5,814,203	5,814,203	5,814,203	5,814,203	5,814,203
Utilidades retenidas	29,972,109	34,172,373	35,411,522	35,194,658	35,028,905
<b>Patrimonio Total</b>	<b>87,072,758</b>	<b>91,273,022</b>	<b>92,512,171</b>	<b>92,295,307</b>	<b>92,129,554</b>

IV ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

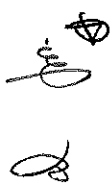
 



**Compañía Azucarera  
La Estrella, S.A. y Subsidiarias  
y Afiliadas  
(Entidad Subsidiaria 100% de Grupo Calesa)**

**Estados financieros combinados por el año terminado el 31  
de mayo de 2016**

**(Estos estados financieros combinados presentan las cifras interinas y pudieran sufrir modificaciones por  
ajustes propuestos durante la revisión de auditoría externa)**



## 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 - 42

### ANEXOS - INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

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

Combinación de los Estados de Situación Financiera	44
Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	45 - 46
Combinación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	47
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias</b>	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	48
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	49- 50
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	51

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

Estado Combinado de Situación Financiera  
31 de mayo 2016  
(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Nota	Mayo 2016	Mayo 2015
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	2,403,327	2,140,605
Cuentas por cobrar, neto	6	4,478,438	5,997,594
Inventarios	7	34,798,050	35,045,815
Plantaciones y cultivos	8	6,465,065	6,547,589
Adelantos a proveedores		44,533	76,659
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,401,272	1,265,786
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>49,590,685</b>	<b>51,074,048</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 14 y 15	50,903,731	51,025,632
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	11	52,993,607	56,043,539
Inversiones	12	3,943,939	3,943,939
Fondo de cesantía		1,272,852	1,257,846
Otros activos	13	47,595	61,006
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>109,161,724</b>	<b>112,331,962</b>
<b>Total de activos</b>		<b>158,752,409</b>	<b>163,406,010</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	14	-	34,193,621
Bonos por pagar	15	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		4,179,413	7,976,796
Adelantos recibidos de clientes		13,526	6,328
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,214,362	2,091,582
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>11,407,301</b>	<b>49,268,327</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	15	53,879,607	21,953,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	11	17,781,108	15,094,882
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		888,263	810,487
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>72,548,978</b>	<b>37,858,369</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>83,956,279</b>	<b>87,126,696</b>
<b>Patrimonio:</b>			
Acciones de capital	16	24,550,000	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería		(3,600,000)	-3,600,000
Ganancias retenidas		51,285,006	52,768,190
Superávit por revaluación	10	2,813,000	2,813,000
Impuesto complementario		(251,876)	-251,876
<b>Total de patrimonio</b>		<b>74,796,130</b>	<b>76,279,314</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>158,752,409</b>	<b>163,406,010</b>

Las notas son parte integral de los 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 doce meses terminados el 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		34,757,547	32,945,252
Costo de ventas	10 y 11	(29,493,821)	(28,942,138)
<b>Ganancia bruta</b>		<u>5,263,726</u>	<u>4,003,114</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	11 y 17	989,537	1,108,426
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 18	(4,385,918)	(3,941,947)
Gastos de ventas	19	(2,573,769)	(2,296,944)
<b>Total de otros ingresos y gastos operativos</b>		<u>(5,970,150)</u>	<u>(5,130,465)</u>
<b>Pérdida en operaciones</b>		<b>(706,424)</b>	<b>(1,127,351)</b>
<b>Otros egresos:</b>			
Gastos financieros		(771,566)	(923,917)
Amortización de costos de emisión de bonos		(5,194)	-
<b>Total de otros egresos</b>		<u>(776,760)</u>	<u>(923,917)</u>
<b>Pérdida neta</b>		<u>(1,483,184)</u>	<u>(2,051,268)</u>

Las notas son parte integral de los 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 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
Ingresos y costos:			
Ventas, netas		9,274,130	8,360,263
Costo de ventas	10 y 11	(8,060,811)	(7,470,512)
Ganancia bruta		<u>1,213,319</u>	<u>889,751</u>
Otros ingresos y gastos operativos:			
Otros ingresos	11 y 17	397,588	810,665
Gastos generales y administrativos	10, 11 y 18	(2,396,793)	(947,578)
Gastos de ventas	19	(769,357)	(698,225)
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(2,768,562)</u>	<u>(835,138)</u>
(Pérdida) Ganancia en operaciones		(1,555,243)	54,613
Otros egresos:			
Gastos financieros		(186,158)	(95,137)
Amortización de costos de emisión de bonos		(5,194)	-
Total de otros egresos		<u>(191,352)</u>	<u>(95,137)</u>
Pérdida neta		<u>(1,746,595)</u>	<u>(40,524)</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

*[Handwritten initials and signature]*

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

Estado Combinado de Cambios en el Patrimonio  
Por el periodo terminado el 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Saldo al 31 de mayo de 2014	Pérdida neta - 2015	Saldo al 31 de mayo de 2015	Pérdida neta - 2016	Saldo al 31 de mayo de 2016
Acciones de capital	24,550,000	-	24,550,000	-	24,550,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	(3,600,000)	-	(3,600,000)
Ganancias retenidas	54,819,458	(2,051,268)	52,768,190	(1,483,184)	51,285,006
Superávit por revaluación	2,813,000	-	2,813,000	-	2,813,000
Impuesto complementario	(251,876)	-	(251,876)	-	(251,876)
Total de patrimonio	78,330,582	(2,051,268)	76,279,314	(1,483,184)	74,796,130

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

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 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Nota	2,016	2015
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
Pérdida neta		(1,483,184)	(2,051,268)
Partidas para conciliar la pérdida neta con el efectivo neto (usado en) provisto por actividades de operación:			
Depreciación y amortización	10	6,007,703	5,399,096
Provisión para cuenta de cobro dudoso		486,979	-
Provisión para inventario obsoleto		1,128,622	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		306,677	287,669
		<u>6,446,797</u>	<u>3,635,497</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		1,032,177	(322,639)
Disminución en inventarios		(880,857)	(4,967,852)
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		82,524	(1,161,711)
Disminución en adelantos a proveedores		32,126	42,166
Aumento en impuestos y gastos pagados por anticipado		(135,486)	(508,579)
Aumento en fondo de cesantía		(15,006)	(64,537)
Disminución en otros activos		13,411	17,506
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		(3,797,383)	622,172
Aumento (disminución) en adelantos recibidos de clientes		7,198	(66,542)
Aumento en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		122,780	554,808
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(228,901)	(124,950)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>(3,767,417)</u>	<u>(5,980,158)</u>
<b>Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación</b>		<b>2,679,380</b>	<b>(2,344,661)</b>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Pagos por adquisición de activos fijos		(5,959,739)	(6,748,696)
Disposición de activos fijos		73,937	23,116
<b>Efectivo neto usado en actividades de inversión</b>		<b>(5,885,802)</b>	<b>(6,725,580)</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		-	44,514,363
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(34,193,621)	(46,220,742)
Efectivo recibido de banco - Bonos		58,879,607	-
Efectivo pagado a banco - Bonos		(26,953,000)	(6,047,000)
Efectivo recibido de partes relacionadas		5,736,158	16,658,345
<b>Efectivo neto provisto por actividades de financiamiento</b>		<b>3,469,144</b>	<b>8,904,966</b>
<b>Aumento (Disminución) neto del efectivo</b>		<b>262,722</b>	<b>(165,275)</b>
Efectivo al inicio del año		2,140,605	2,305,880
<b>Efectivo al final del año</b>	5	<b>2,403,327</b>	<b>2,140,605</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros combinados

*[Handwritten signatures and initials]*

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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, Provincia de Coclé, en donde cada una de las compañías realiza las siguientes operaciones:

- *Compañía Azucarera La Estrella, S. A.* es un ingenio dedicado 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 exportación.
- *Agrícola de Río Grande, S. A. y Roadvale International, Inc.* son dueñas de los terrenos, los cuales, 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.

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.

**Aprobación de los estados financieros combinados**

Los estados financieros combinados fueron aprobados por el Comité Directivo de Auditoría de la Compañía el 27 de julio de 2016.

**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.



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

**Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

---

También requieren que la Administración de las Compañías ejerza su criterio sobre la forma más apropiada de aplicar las políticas contables de las Compañías. Las áreas en donde se han hecho juicios y estimaciones significativas al preparar los estados financieros combinados y sus efectos se revela en la Nota 4.

**Base de medición**

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

**Moneda funcional y de presentación**

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

**Cambios en las políticas contables**

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

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

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

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

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

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

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

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

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

**3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes**

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

**Principio de combinación**

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

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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 si las 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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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 31 de mayo de 2016, 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 Catesa, S.A.)

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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 recibir la materia prima e insumos.

**Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras**

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

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

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

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

<u>Activos</u>	<u>Vida útil estimada 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.

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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.



Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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 Calesa, S.A.)

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

**5. Efectivo**

Los saldos en efectivo se presentaban así:

	2016	2015
En caja	65,350	87,525
En bancos - a la vista	2,337,977	2,053,080
	<u>2,403,327</u>	<u>2,140,605</u>

**6. Cuentas por cobrar, neto**

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

	2016	2015
Clientes	4,419,839	6,159,191
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(376,573)</u>	<u>(889,971)</u>
	4,043,266	5,269,220
Colonos	284,674	516,299
Empleados	150,498	212,075
	<u>4,478,438</u>	<u>5,997,594</u>

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

	2016	2015
Corriente	2,330,770	2,471,913
31 a 60 días	1,291,900	1,217,686
61 a 90 días	357,418	690,250
91 a 120 días	60,544	284,157
121 días y más	379,207	1,495,185
	<u>4,419,839</u>	<u>6,159,191</u>

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

	2016	2015
Saldo al inicio y al final del año	889,971	889,971
Provisión del año	486,979	-
Eliminación de cuenta incobrable	<u>(1,000,377)</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	<u>376,573</u>	<u>889,971</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

7. Inventarios

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2016	2015
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	15,692,242	14,084,064
Turbinada	12,137,921	11,462,275
Cruda	491,803	1,569,282
Melaza (derivado)	69,282	330,506
Producto importado	13,639	15,644
	<u>28,404,887</u>	<u>27,461,771</u>
Inventario de combustible, materiales y suministros, neto de provisión	6,020,417	7,346,639
Costo de ingenio	372,746	237,405
	<u>34,978,050</u>	<u>35,045,815</u>

8. Plantaciones y cultivos

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

	2016	2015
Plantaciones de caña	<u>6,465,065</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:

	2016	2015
Arriendos de tierras	422,962	369,236
Impuesto sobre la renta	801,125	816,064
Otros gastos	177,185	80,486
	<u>1,401,272</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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

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

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

	Mayo 2016			Al final del año
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	
<b>Costos:</b>				
Terrenos	4,929,444	-	-	4,929,444
Edificios y mejoras	6,169,258	38,434	-	6,207,692
Maquinaria, equipo rodante y otros	88,418,392	2,345,127	736,863	90,026,656
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,762,456	62,059	-	2,824,515
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	52,512,120	2,870,287	-	55,382,407
Caballos de trabajo	38,605	-	-	38,605
Construcciones en proceso	2,243,138	643,832	71,881	2,815,089
	<u>157,073,413</u>	<u>5,959,739</u>	<u>808,744</u>	<u>162,224,408</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada:</b>				
Edificios y mejoras	4,424,386	92,812	-	4,517,198
Maquinaria, equipo rodante y otros	57,273,336	3,140,383	734,807	59,678,912
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,484,184	112,852	-	2,597,036
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	44,643,546	2,659,971	-	47,303,517
Caballos de trabajo	35,329	1,685	-	37,014
	<u>108,860,781</u>	<u>6,007,703</u>	<u>734,807</u>	<u>114,133,677</u>
<b>Costo neto</b>	<u>48,212,632</u>	<u>(47,964)</u>	<u>73,937</u>	<u>48,090,731</u>
<b>Revaluación:</b>				
Terreno	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>51,025,632</u>	<u>(47,964)</u>	<u>73,937</u>	<u>50,903,731</u>

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

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

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/ 4,319,004 a mayo 2016 (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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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:

	2016	2015
<b>Partes relacionadas:</b>		
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Camaronera de Coclé, S. A.	37,858,300	39,944,084
Industrias de Natá, S. A.	9,000,000	9,000,000
Ganadera de Coclé, S. A.	4,763,279	5,141,591
Central de Abastos, S. A.	1,324,299	1,904,703
Otros	47,729	53,161
Total cuentas por cobrar relacionadas	<u>52,993,607</u>	<u>56,043,539</u>
<b>Partes relacionadas:</b>		
<b>Cuentas por pagar:</b>		
Garchi Holding Corp.	7,961,077	5,275,077
Grupo Calesa	9,459,420	9,459,460
Cuentas por pagar accionistas	297,221	297,221
Otros	63,390	63,124
Total cuentas por pagar relacionadas	<u>17,781,108</u>	<u>15,094,882</u>
<b>Transacciones:</b>		
<b>Ingresos</b>		
Central de Granos de Coclé, S. A.	36,225	39
Ganadera de Coclé, S. A.	100,000	
Semillas de Coclé, S. A.	100,000	
Camaronera de Coclé, S. A.	69,237	
Industrias de Natá, S. A.	102,215	8,124
Central de Abastos, S. A.	-	252,869
Total de ingresos	<u>407,677</u>	<u>261,032</u>

*Jan. A.*

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

Egresos		
Central de Abastos, S. A.	361,193	
Camaronera de Coclé, S. A.	-	54,295
Industrias de Natá, S. A.	1,575	100,765
<b>Total de egresos</b>	<b>362,768</b>	<b>155,060</b>

**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.

**3,630,000**      **3,630,000**

*Restan, S. A.*

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

**216,000**      **216,000**

*Agropecuaria Chorrillo, S. A.*

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

**87,091**      **87,091**

Otras inversiones

**10,848**      **10,848**

**3,943,939**      **3,943,939**

**13. Otros activos**

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Proyecto – ISO Fábrica	<b>35,021</b>	<b>52,256</b>
Depósitos en garantía	<b>8,458</b>	<b>7,480</b>
Fondos de redención	<b>4,116</b>	<b>1,000</b>
	<b>47,595</b>	<b>61,006</b>

Los fondos de redención están constituidos en un fideicomiso en BG Trust, Inc. por los bonos emitidos el 12 de abril de 2016.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

14. Préstamos bancarios por pagar

Actuando como agente, Banco General, S. A. y Compañía Azucarera La Estrella, S. A., el 12 de abril de 2016, suscribieron un contrato de línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.14,500,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por períodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual no menos del 4.75%. Las obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase la Nota 15).

Al 31 de mayo de 2016, no se ha hecho uso de esta línea de crédito sindicada.

Los préstamos bancarios por pagar al 31 de mayo de 2015 se detallan a continuación:

2015

**Banco General, S.A. (Agente)**

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

En abril de 2016 esta línea de crédito sindicada es reemplazada por una nueva línea de crédito sindicada.

26,843,621

Línea de crédito hasta por la suma de B/.8,500,000 para la apertura de cartás 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 pignora de inventario de azúcar, propiedad de Compañía Azucarera La Estrella, S.A. y arroz propiedad de Central de Granos de Coclé, S. A.

En abril de 2016 esta línea de crédito es cancelada.

Total

7,350,000

34,193,621



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

**Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

**15. Bonos por pagar**

La Junta Directiva de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (en adelante el “emisor”), mediante resolución fechada el 24 de septiembre de 2015, autorizó la emisión y oferta pública de Bonos Corporativos (en adelante, los bonos), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal de hasta Sesenta Millones de Dólares (US\$60,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores (“SMV”) y su listado en la Bolsa de Valores de Panamá (“BVP”).

Los bonos fueron emitidos el 12 de abril 2016 en dos series que a continuación se detallan:

Bonos Serie “A” por B/.50,000,000

- Causan una tasa de interés anual de Libor tres (3) meses más un margen aplicable de 3.75%, sujeto a una tasa mínima de 5.75%, revisable trimestralmente.
- Los bonos serán redimidos mediante veintisiete (28) 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	2.50%	10.00%	5,000,000
2	2.50%	10.00%	5,000,000
3	2.50%	10.00%	5,000,000
4	2.50%	10.00%	5,000,000
5	2.50%	10.00%	5,000,000
6	3.125%	12.50%	6,250,000
7	3.125%	12.50%	6,250,000
Al vencimiento		25.00%	12,500,000
			<u>50,000,000</u>

Bonos Serie “B” por B/.10,000,000

- Causa una tasa de interés fija de 6.50%.
- 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 emisión, es decir, el 12 de abril de 2023. Los bonos son presentados menos los costos de emisión, los cuales serán amortizados al término de duración de la deuda.

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

Los bonos están garantizados con:

- Bienes inmuebles compuesto por 14,956.23 hectáreas con un valor de mercado aproximado de B/.153,486,345 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. en octubre de 2013.
- Bienes muebles compuesto por las principales bienes muebles del Emisor y de las empresas del Grupo Calesa, S. A., los cuales incluyen las instalaciones y equipo industrial de propiedad de CALESA y los fiadores con un valor neto en libros de B/.25,719,237.
- 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 emisión el 12 de abril de 2016, la porción corriente y no corriente se desglosa así para ambos años:

	2016	2015
Bonos Serie "A"	50,000,000	17,533,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	9,420,000
Costo de emisión por amortizar	60,000,000	26,953,000
Porción corriente	(1,120,393)	-
Porción no corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
	<u>53,879,607</u>	<u>21,953,000</u>

A continuación se detallan algunas condiciones de contrato de emisión con fecha 12 de abril de 2016:

"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. Estos abonos extraordinarios de capital, no estarán sujetos al pago de ninguna prima de redención.

"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 102% 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 101% 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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

- Una vez transcurridos cinco (5) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos.

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

- Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o respectivos cuerpos de Dignatarios.
- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar nuevas inversiones en activos fijos del flujo de caja anual luego del servicio de deuda de Grupo Calesa, S. A., y Subsidiarias. No obstante, queda entendido y convenido que las nuevas inversiones en exceso de los montos antes señalados financiadas cien por ciento (100%) con aportes de nuevo capital, no estarán sujetas a las restricciones de que trata este inciso.
- 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 sindicada.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos (incluyendo, sin implicar limitación alguna, inventario y cuentas por cobrar) no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salve que se trate de garantías permitidas.

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

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

- La deuda financiera total no exceda en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.80,000,000.
- 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 todas las Condiciones Financieras.

**16. Acciones de capital**

La estructura de acciones de capital se detalla a continuación:

	2016	2015
<b>Compañía Azucarera La Estrella, S. A.</b>		
Autorizadas 1,000,000 de acciones comunes con valor nominal de B/.20 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	20,000,000	20,000,000
Más - aporte adicional de los accionistas, neto de ajustes por revaluación	4,500,000	4,500,000
	<u>24,500,000</u>	<u>24,500,000</u>
<b>Transportes y Servicios Agrícolas, S. A.</b>		
Autorizadas 5,000 acciones comunes con valor nominal de B/.10 cada una. Todas pagadas, emitidas y en circulación.	50,000	50,000
	<u>24,550,000</u>	<u>24,550,000</u>

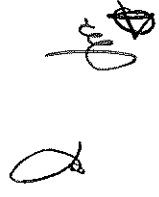
Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada  
(100% subsidiarias de Grupo Catesa, S.A.)

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

**17. Otros ingresos**

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

	2016	2015
Producción de melaza	359,311	381,833
Alquiler de tierras	10,350	218,406
Intereses ganados	79,317	72,799
Materiales y chatarras	7,759	42,758
Cheques y boletas caducadas	12,762	29,759
Ventas activos fijos	28,365	4,579
Dividendos recibidos	597	335
Análisis y diagnóstico	200,000	140,187
Otros	291,076	217,770
	<u>989,537</u>	<u>1,108,426</u>



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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

18. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2016	2015
Salarios y otras remuneraciones	902,448	1,934,769
Asesoría y servicios profesionales	221,772	468,072
Cuota patronal	133,279	293,679
Agua, luz y teléfono	131,682	225,417
Servicios de equipos	124,554	185,093
Seguros	99,979	156,669
Depreciación y amortización	152,313	154,547
Impuestos	319,165	108,235
Transporte	28,055	60,518
Útiles de oficina	33,058	53,109
Cargos administrativos	54,115	48,937
Trabajos realizados por terceros	11,561	41,006
Reparación y mantenimiento	13,763	39,153
Viajes y viáticos	29,820	30,494
Prestaciones laborables	23,655	29,850
Relaciones públicas	12,680	28,935
Alquileres	20,982	24,086
Cuotas y suscripciones	3,460	8,339
Aseo y limpieza	7,397	8,205
Materiales de mantenimiento	6,806	7,280
Cafetería	5,071	4,941
Publicidad	4,290	3,394
Materiales de operación	1,255	1,697
Reserva para cuentas incobrables	486,979	-
Provisión para inventario obsoleto	1,128,622	-
Servicio de almacenes	388,087	-
Misceláneos	41,070	25,522
	<u>4,385,918</u>	<u>3,941,947</u>

Durante el periodo 2016, la compañía realizó una revisión integral de los gastos generales y administrativos, luego del análisis de los centros generadores de gastos de las operaciones propias de la compañía, se determinó que algunos gastos debieron distribuirse en las compañías afiliadas. La distribución de gastos se hace en atención a centros generadores de gastos, que por la estructura corporativa a la que pertenece la compañía, corresponden a áreas de uso común sobre las que también se benefician las afiliadas. Al 31 de mayo de 2016 el valor determinado a distribuir entre las afiliadas asciende a B/.1,519.395

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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

De igual forma, se ha finalizado el análisis integral de los centros de costos en los cuales se determinaron algunos conceptos que deben ser reconocidos como componentes de los gastos generales y administrativos. El monto reclasificado de costo a gastos al 31 de mayo de 2016 fue deB/.388,087.

**19. Gastos de ventas**

Los gastos de ventas se desglosan así:

	2016	2015
Cargas, acarreo y fletes	998,767	971,538
Salarios y otras remuneraciones	657,053	550,883
Asesoría y servicios profesionales	222,808	217,151
Prestaciones laborales	106,857	92,672
Depreciación y amortización	104,811	60,279
Agua, luz y teléfono	47,000	57,689
Cuota patronal	61,442	53,068
Seguros	45,338	46,906
Material de empaque	35,061	40,759
Promoción y publicidad	114,737	30,724
Alquiler	30,891	28,450
Trabajos realizados por terceros	22,967	20,569
Útiles de oficina	13,407	13,102
Transporte de personal	11,936	11,867
Facilidades a empleados	9,616	11,253
Viáticos	6,874	7,708
Reparación y mantenimiento	39,171	32,536
Aseo y limpieza	3,851	6,284
Mermas y pérdidas	7,199	4,905
Materiales de operación	26,550	33,253
Combustibles y lubricantes	7,433	5,348
	<u>2,573,769</u>	<u>2,296,944</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

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

**Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

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

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

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

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

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

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de la determinación de los objetivos y políticas de gestión de riesgos de las Compañías, a la vez de conservar la responsabilidad final de éstos.

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 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.

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 involucra 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.



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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

- 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:

Mayo 2016

	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-
Bonos por pagar	58,879,607	5,000,000	53,879,607
Cuentas por pagar – Proveedores	4,179,413	4,179,413	-

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	7,976,796	7,976,796	-

*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.


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

Notas a los Estados Financieros Combinados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

*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**

\*\*\*\*\*

Q. J. J.

	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Eliminaciones Cr.	Dr.	Combinado	Eliminaciones Cr.	Dr.	Combinado
<b>ACTIVOS</b>							
<b>Activos corrientes:</b>							
Efectivo	2,403,327	-	-	2,403,327	-	-	2,403,327
Cuentas por cobrar, neto	4,478,438	-	-	4,478,438	-	-	4,478,438
Inventarios	34,798,050	-	-	34,798,050	-	-	34,798,050
Plantaciones y cultivos	6,465,065	-	-	6,465,065	-	-	6,465,065
Adelantos a proveedores	44,533	-	-	44,533	-	-	44,533
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,401,272	-	-	1,401,272	-	-	1,401,272
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>49,590,685</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>49,590,685</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>49,590,685</b>
<b>Activos no corrientes:</b>							
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	50,903,731	-	-	50,903,731	-	-	50,903,731
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	52,993,607	-	-	52,993,607	-	-	52,993,607
Inversiones	3,943,939	-	-	3,943,939	-	-	3,943,939
Fondo de cesantía	1,272,852	-	-	1,272,852	-	-	1,272,852
Otros activos	47,595	-	-	47,595	-	-	47,595
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>109,161,724</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>109,161,724</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>109,161,724</b>
<b>Total de activos</b>	<b>158,752,409</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>158,752,409</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>158,752,409</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>							
<b>Pasivos corrientes:</b>							
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-	-	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores	4,179,413	-	-	4,179,413	-	-	4,179,413
Adelantos recibidos de clientes	13,526	-	-	13,526	-	-	13,526
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,214,362	-	-	2,214,362	-	-	2,214,362
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>11,407,301</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11,407,301</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11,407,301</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>							
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607	-	-	53,879,607	-	-	53,879,607
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,108	-	-	17,781,108	-	-	17,781,108
888,263	888,263	-	-	888,263	-	-	888,263
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	72,548,978	-	-	72,548,978	-	-	72,548,978
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>83,956,279</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>83,956,279</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>83,956,279</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>83,956,279</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>83,956,279</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>83,956,279</b>
<b>Acciones de capital</b>	<b>24,550,000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>24,550,000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>24,550,000</b>
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	51,285,006	-	-	51,285,006	-	-	51,285,006
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,813,000	-	-	2,813,000
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-	(251,876)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>74,796,130</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74,796,130</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74,796,130</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>158,752,409</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>158,752,409</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>158,752,409</b>
	50,000	-	-	24,500,000	-	-	24,500,000
	(40,989)	-	-	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)
	-	-	-	51,325,995	-	-	51,325,995
	-	-	-	2,813,000	-	-	2,813,000
	-	-	-	(251,876)	-	-	(251,876)
	9,011	-	-	74,787,119	-	-	74,787,119
	9,011	-	-	158,743,398	-	-	158,743,398

	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Eliminaciones	Dr.	Cr.	Combinado	
Ingresos y costos:						
Ventas, netas	34,757,547	-	-	-	34,757,547	
Costo de ventas	(29,493,821)	-	-	-	(29,493,821)	Ganancia bruta
					5,263,726	
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	989,537	-	-	-	989,537	
Gastos generales y administrativos	(4,385,918)	-	-	-	(4,385,918)	
Gastos de ventas	(2,573,769)	-	-	-	(2,573,769)	
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,970,150)	-	-	-	(5,970,150)	
Pérdida en operaciones	(706,424)	-	-	-	(706,424)	
Otros egresos - Gastos financieros	(771,566)	-	-	-	(771,566)	
Amortización de costos de emisión de bonos	(5,194)	-	-	-	(5,194)	
Total de otros egresos	(776,760)	-	-	-	(776,760)	
Pérdida neta	(1,483,184)	-	-	-	(1,483,184)	

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

Combinación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
Por el trimestre terminado el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

		Dr.	Cr.		
Ingresos y costos:					
Ventas, netas		-	-	9,274,130	-
Costo de ventas		-	-	(8,060,811)	-
Ganancia bruta		-	-	1,213,319	-
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos		-	-	397,588	-
Gastos generales y administrativos		-	-	(2,396,793)	-
Gastos de ventas		-	-	(769,357)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos		-	-	(2,768,562)	-
Pérdida en operaciones		-	-	(1,555,243)	-
Otros egresos - Gastos financieros		-	-	(186,158)	-
Amortización de costos de emisión de bonos		-	-	(5,194)	-
Total de otros egresos		-	-	(191,352)	-
Pérdida neta		-	-	(1,746,595)	-
Ingresos y costos:					
Ventas, netas		-	-	9,274,130	-
Costo de ventas		-	-	(8,060,811)	-
Ganancia bruta		-	-	1,213,319	-
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos		-	-	397,588	-
Gastos generales y administrativos		-	-	(2,396,793)	-
Gastos de ventas		-	-	(769,357)	-
Total de otros ingresos y gastos operativos		-	-	(2,768,562)	-
Pérdida en operaciones		-	-	(1,555,243)	-
Otros egresos - Gastos financieros		-	-	(186,158)	-
Amortización de costos de emisión de bonos		-	-	(5,194)	-
Total de otros egresos		-	-	(191,352)	-
Pérdida neta		-	-	(1,746,595)	-
Combinado					
Eliminaciones					
Dr.					
Cr.					
Compañía Azucarera					
La Estrella, S. A.					
y Subsidiarias					
Transportes y					
Servicios					
Agrícolas, S. A.					

Handwritten marks: a circled 'X' and a signature.

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 doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias	Cr.	Dr.	Combinado
<b>Acciones de capital:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	24,500,000	-	-	24,550,000
<b>Valor pagado por las acciones en tesorería:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)
<b>Ganancias retenidas (déficit acumulado):</b>				
Saldo al inicio del año	52,809,179	-	-	52,768,190
Pérdida neta	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)
Saldo al final del año	51,325,995	-	-	51,285,006
<b>Superavit por revaluación:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	2,813,000	-	-	2,813,000
<b>Impuesto complementario:</b>				
Saldo al inicio y al final del año	(251,876)	-	-	(251,876)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>74,787,119</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74,796,130</b>
	9,011	-	-	9,011

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Compañía Azucarera	La Estrella, S. A.	Agriícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International Inc.
<b>ACTIVOS</b>								
Activos corrientes:								
Efectivo	2,403,327	-	-	-	2,403,327	-	-	-
Cuentas por cobrar, neto	4,478,438	-	-	-	4,478,438	-	-	-
Inventarios	34,798,050	-	-	-	34,798,050	-	-	-
Plantaciones y cultivos	6,465,065	-	-	-	6,465,065	-	-	-
Adeiantos a proveedores	44,533	-	-	-	44,533	-	-	-
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,392,261	-	-	-	1,386,333	-	5,928	-
Total de activos corrientes	49,581,674	-	-	-	49,575,746	-	5,928	-
Activos no corrientes:								
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario, y mejoras, neto	50,903,731 a)	1,618,748	-	-	48,012,069	-	1,206,914	66,000
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	52,993,607	-	b)	1,097,870	52,993,607	-	1,097,870	-
Inversiones	3,943,939	-	a)	2,534,748	6,478,687	-	-	-
Fondo de cesantía	1,272,852	-	-	-	1,272,852	-	-	-
Otros activos	47,595	-	-	-	47,595	-	-	-
Total de activos no corrientes	109,161,724	1,618,748	-	3,632,618	108,804,810	-	2,304,784	66,000
Total de activos	158,743,398	1,618,748	-	3,632,618	158,380,556	-	2,310,712	66,000
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>								
Pasivos corrientes:								
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	-	5,000,000	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,179,413	-	-	-	4,159,942	-	19,471	-
Adeiantos recibidos de clientes	13,526	-	-	-	13,526	-	-	-
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,214,362	-	-	-	2,214,362	-	-	-
Total de pasivos corrientes	11,407,301	-	-	-	11,387,830	-	19,471	-
Pasivos no corrientes:								
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607	-	-	-	53,879,607	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	17,781,108 b)	1,153,870	-	-	18,878,715	-	263	56,000
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	888,263	-	-	-	888,263	-	-	-
Total de pasivos no corrientes	72,548,978	1,153,870	-	-	73,646,585	-	263	56,000
Total de pasivos	83,956,279	1,153,870	-	-	85,034,415	-	19,734	56,000
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	51,325,995	-	-	-	50,698,017	-	627,978	-
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	-	2,000,000	-	813,000	-
Impuesto complementario	(251,876)	-	-	-	(251,876)	-	-	-
Total de patrimonio	74,787,119	860,000	-	-	73,346,141	-	2,290,978	10,000
Total de pasivos y patrimonio	158,743,398	2,013,870	-	-	158,380,556	-	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 doce meses terminados el 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Ingresos y costos:						
Ventas, netas	34,757,547	-	-	34,757,547	-	-
Costo de ventas	(29,493,821)	-	-	(29,493,821)	-	-
Ganancia bruta	5,263,726	-	-	5,263,726	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	989,537	-	-	989,537	-	-
Gastos generales y administrativos	(4,385,918)	-	-	(4,385,918)	-	-
Gastos de ventas	(2,573,769)	-	-	(2,573,769)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,970,150)	-	-	(5,970,150)	-	-
Pérdida en operaciones	(706,424)	-	-	(706,424)	-	-
Otros egresos - Gastos financieros	(771,566)	-	-	(771,566)	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(5,194)	-	-	(5,194)	-	-
Total de otros egresos	(776,760)	-	-	(776,760)	-	-
Pérdida neta	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)	-	-

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvale International, Inc.
Ingresos y costos:						
Ventas, netas	9,274,130	-	-	9,274,130	-	-
Costo de ventas	(8,060,811)	-	-	(8,060,811)	-	-
Ganancia bruta	1,213,319	-	-	1,213,319	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:						
Otros ingresos	397,588	-	-	397,588	-	-
Gastos generales y administrativos	(2,396,793)	-	-	(2,396,793)	-	-
Gastos de ventas	(769,357)	-	-	(769,357)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(2,768,562)	-	-	(2,768,562)	-	-
Pérdida en operaciones	(1,555,243)	-	-	(1,555,243)	-	-
Otros egresos - Gastos financieros	(186,158)	-	-	(186,158)	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(5,194)	-	-	(5,194)	-	-
Total de otros egresos	(191,352)	-	-	(191,352)	-	-
Pérdida neta	(1,746,595)	-	-	(1,746,595)	-	-

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 doce meses terminados el 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	Agrícola de Río Grande, S. A.	Roadvate International, Inc.
Acciones de capital:	24,500,000	a) 860,000	-	24,500,000	850,000	10,000
Saldo al inicio y al final del año						
Valor pagado por las acciones en tesorería:	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-	-
Saldo al inicio y al final del año						
Ganancias retenidas:	52,809,179	-	-	52,181,201	627,978	-
Saldo al inicio del año						
Pérdida neta	(1,483,184)	-	-	(1,483,184)	-	-
Saldo al final del año	51,325,995	-	-	50,698,017	627,978	-
Superávit por revaluación:	2,813,000	-	-	2,000,000	813,000	-
Saldo al inicio y al final del año						
Impuesto complementario:	(251,876)	-	-	(251,876)	-	-
Saldo al inicio y al final del año						
Total de patrimonio	74,787,119	860,000	-	73,346,141	2,290,978	10,000

*Handwritten initials/signature*

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

Estados financieros consolidados por el periodo terminado el 31 de mayo de 2016

**(Estos estados financieros consolidado presentan las cifras interinas y pudieran sufrir modificaciones por ajustes propuestos durante la revisión de auditoría externa)**

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

## CONTENIDO

---

### ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	54
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	55 - 56
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	57
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	58
Notas a los Estados Financieros Consolidados	59 - 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

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	95 - 96
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	97 - 100
Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio	101 - 102

**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**  
**Estado Consolidado de Situación Financiera**  
**31 de mayo de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2016	2015
<b>ACTIVOS</b>			
<b>Activos corrientes:</b>			
Efectivo	5	3,079,110	2,965,440
Cuentas por cobrar, neto	6	11,306,351	17,423,619
Inventarios	7	51,535,807	54,997,338
Plantaciones y cultivos	8	7,569,983	7,588,896
Adelantos a proveedores		282,530	752,291
Impuestos y gastos pagados por anticipado	9	1,996,919	1,640,378
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>75,770,700</b>	<b>85,367,962</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	10, 15 y 16	69,026,289	70,825,981
Activo intangible, neto	11	1,404,557	1,604,557
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	12	10,683,893	10,033,561
Inversiones	13	35,958	35,958
Fondo de cesantía		1,858,677	1,818,197
Otros activos	14	201,668	544,742
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>83,211,042</b>	<b>84,862,996</b>
<b>Total de activos</b>		<b>158,981,742</b>	<b>170,230,958</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivos corrientes:</b>			
Préstamos bancarios por pagar	15	-	34,193,621
Bonos por pagar	16	5,000,000	5,000,000
Cuentas por pagar - Proveedores		7,950,268	11,748,296
Adelantos recibidos de clientes		52,428	53,207
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		2,992,364	3,225,499
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>15,995,060</b>	<b>54,220,623</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>			
Bonos por pagar - Porción no corriente	16	53,879,607	21,953,000
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	12	632,517	726,304
Cuentas por pagar - Otras		35,507	35,507
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		1,366,293	1,220,498
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>55,913,924</b>	<b>23,935,309</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>71,908,984</b>	<b>78,155,932</b>
<b>Patrimonio:</b>			
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		30,428,267	35,382,355
Superávit por revaluación	10	5,814,203	5,814,203
Impuesto complementario		(456,158)	(407,978)
<b>Total de patrimonio</b>		<b>87,072,758</b>	<b>92,075,026</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>158,981,742</b>	<b>170,230,958</b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

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

**Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas**

Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Nota	2016	2015
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		104,565,187	106,376,279
Costo de ventas		(92,435,346)	(95,032,361)
Ganancia bruta		<u>12,129,841</u>	<u>11,343,918</u>
<b>Otros ingresos y gastos operativos:</b>			
Otros ingresos	18	1,417,477	13,461,290
Gastos generales y administrativos	10 y 19	(9,566,667)	(6,115,533)
Gastos de ventas	10 y 20	(5,303,996)	(4,686,501)
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(13,453,186)</u>	<u>2,659,256</u>
<b>(Pérdida) ganancia en operaciones</b>		<b>(1,323,345)</b>	<b>14,003,174</b>
<b>Otros egresos:</b>			
Gastos financieros		(3,368,244)	(4,045,184)
Amortización de costos de emisión de bonos	16	(25,971)	-
Total de otros egresos		<u>(3,394,215)</u>	<u>(4,045,184)</u>
<b>(Pérdida) ganancia antes de impuesto</b>		<b>(4,717,560)</b>	<b>9,957,990</b>
Provisión para impuesto sobre la renta		(236,528)	(172,342)
<b>(Pérdida) Ganancia neta</b>		<b><u>(4,954,088)</u></b>	<b><u>9,785,648</u></b>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**  
**Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas**  
**Por los tres meses terminados el 31 de mayo de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2016	2015
<b>Ingresos y costos:</b>			
Ventas, netas		21,954,730	43,762,291
Costo de ventas		(19,390,383)	(39,054,650)
Ganancia bruta		<u>2,564,347</u>	<u>4,707,641</u>
Otros ingresos	18	534,715	13,042,643
Gastos generales y administrativos	10 y 19	(4,717,172)	(3,102,990)
Gastos de ventas	10 y 20	(1,460,330)	(2,181,116)
Total de otros ingresos y gastos operativos		<u>(5,642,787)</u>	<u>7,758,537</u>
(Pérdida) Ganancia en operaciones		(3,078,440)	12,466,178
Otros egresos:			
Gastos financieros		(802,889)	(1,964,331)
Amortización de costos de emisión de bonos		(25,971)	-
Total de otros egresos		<u>(828,860)</u>	<u>(1,964,331)</u>
Provisión para impuesto sobre la renta		<u>(236,528)</u>	-
(Pérdida) ganancia neta		<u>(4,143,828)</u>	<u>10,501,847</u>

*Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados*



Q. J. J.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Nota	Saldo al 31 de mayo de 2014	Nota 22	Acciones de capital	Valor pagado por las acciones en tesorería	Ganancias retenidas	Superávit por revaluación	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Ganancia neta - 2015	-	-	-	9,785,648	-	-	-	-	9,785,648
Impuesto complementario pagado	-	-	-	(2,386)	-	-	-	(2,386)	(2,386)
Saldo al 31 de mayo de 2015	-	54,886,446	(3,600,000)	35,382,355	-	5,814,203	-	(407,978)	92,075,026
Pérdida neta - 2016	-	-	-	(4,954,088)	-	-	-	-	(4,954,088)
Impuesto complementario pagado	-	-	-	(48,180)	-	-	-	(48,180)	(48,180)
Saldo al 31 de mayo de 2016	-	54,886,446	(3,600,000)	30,428,267	-	5,814,203	-	(456,158)	87,072,758

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

**Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias**  
**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**  
**Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

	Nota	2016	2015
<b>Flujos de Efectivo por Actividades de Operación</b>			
(Pérdida) Ganancia neta		(4,954,088)	9,785,648
Partidas para conciliar la ganancia (pérdida) neta con el efectivo neto provisto por actividades de operación:			
Ganancia en venta de acciones	18	-	(12,011,309)
Ganancia en venta de enajenación de propiedades	18	-	(613,389)
Depreciación y amortización	10	8,348,991	7,671,206
Amortización de activo intangible	11	200,000	199,969
Provisión para cuentas de cobro dudoso	6	1,182,127	89,306
Provisión para inventario obsoleto		1,456,010	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización		418,127	404,810
Impuesto sobre la renta		236,528	172,342
		<u>6,887,695</u>	<u>5,698,583</u>
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar		4,935,140	(6,367,537)
Disminución en inventarios		2,005,522	783,513
Disminución (aumento) en plantaciones y cultivos		18,913	(1,234,917)
Disminución en activos disponibles para la venta		-	1,141,780
Disminución (aumento) en adelantos a proveedores		469,761	(20,997)
(Aumento) disminución en impuestos y gastos pagados por anticipado		(512,083)	318,079
Aumento en fondo de cesantía		(40,480)	(143,611)
Disminución (aumento) en otros activos		343,074	(58,975)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		(3,798,028)	586,431
(Disminución) aumento en cuentas por pagar - Proveedores		(779)	(19,663)
Disminución en adelantos recibidos de clientes		-	(874,606)
Disminución en adelanto por venta de terrenos			
Disminución (aumento) en prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar		(314,121)	983,926
Prima de antigüedad e indemnización pagada		(272,332)	(199,622)
Efectivo generado por actividades de operación		<u>2,834,587</u>	<u>(5,106,199)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>9,722,282</u>	<u>592,384</u>
<b>Actividades de Inversión</b>			
Disposición de activo fijo		190,342	3,972,123
Venta de acciones		-	13,199,808
Producto de activos disponibles para la venta		-	761,517
Pagos producto de la venta de acciones		-	(1,188,499)
Pagos producto de la venta de propiedades		-	(148,128)
Pagos por adquisición de activos fijos		(6,739,641)	(8,281,116)
Efectivo neto usado en (provisto por) actividades de inversión		<u>(6,549,299)</u>	<u>8,315,705</u>
<b>Actividades de Financiamiento</b>			
Efectivo recibido de bancos - Préstamos		-	44,514,363
Efectivo pagado a bancos - Préstamos		(34,193,621)	(46,220,742)
Efectivo recibido de bancos - Bonos		58,879,607	-
Efectivo pagado a bancos - Bonos		(26,953,000)	(6,047,000)
Efectivo pagado a partes relacionadas		(744,119)	(2,012,163)
Impuesto complementario pagado		(48,180)	(2,386)
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento		<u>(3,059,313)</u>	<u>(9,767,928)</u>
<b>Aumento (disminución) neta del efectivo</b>		<b>113,670</b>	<b>(859,839)</b>
Efectivo al inicio del año		2,965,440	3,825,279
Efectivo al final del año	5	<u>3,079,110</u>	<u>2,965,440</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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 Cíviles, 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 dedicado 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 Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

---

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

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

#### Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por el Comité Directivo de Auditoría de la Compañía el 27 de julio de 2016.

## 2.

#### Base de preparación

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

La preparación de los estados financieros consolidados en cumplimiento con Normas Internacionales de Información Financiera 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.

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

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

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

---

#### 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.

##### Activos financieros

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

##### *Efectivo*

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

##### *Cuentas por cobrar*

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

##### *Provisión para cuentas de cobro dudoso*

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

---

#### *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.

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

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

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

En la evaluación colectiva de deterioro, la Compañía utiliza las tendencias históricas de la probabilidad de incumplimiento, el tiempo de recuperación y el importe de la pérdida incurrida, ajustada para el juicio de la Administración en cuanto si las 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

---

#### **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.

#### **Inventarios**

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

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

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

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

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

#### **Plantaciones y cultivos**

Las plantaciones y cultivos consisten en los costos incurridos hasta el 31 de mayo de 2016, fecha de cierre del presente informe, relacionados con las cosechas del siguiente año.





## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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 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.

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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

---

### **Provisión**

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

### **Beneficios a empleados – Fondo de Cesantía**

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

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

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

### **Acciones de capital**

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

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

### **Impuesto sobre la renta**

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

### **Reconocimiento de ingresos**

#### *Ventas*

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

#### *Intereses*

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

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (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 período en que se realice tal determinación.

##### *Contingencias legales*

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

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

<b>5. Efectivo</b>		
Los saldos en efectivo se presentaban así:		
En la caja	2016	2015
En bancos - a la vista	71,401	95,039
	<u>3,007,709</u>	<u>2,870,401</u>
	<u><u>3,079,110</u></u>	<u><u>2,965,440</u></u>

**6. Cuentas por cobrar, neto**

Las cuentas por cobrar presentaban los siguientes saldos:

Clientes	2016	2015
Intereses por mora	11,559,041	16,320,803
	-	(290,326)
	<u>11,559,041</u>	<u>16,030,477</u>
Provisión acumulada para cuentas de cobro dudoso	<u>(901,138)</u>	<u>(2,273,120)</u>
	<u>10,657,903</u>	<u>13,757,357</u>
Otros	-	2,686,000
Colonos	468,578	690,189
Empleados	<u>179,870</u>	<u>290,073</u>
	<u>11,306,351</u>	<u>17,423,619</u>

Las cuentas por cobrar otros por B/.2,686,000 corresponden a la venta de propiedades de Garchi Holding Corp. Al 31 de mayo de 2015, este monto fue cancelado y aplicado a la deuda de los Bonos Corporativos que mantenía Compañía Azucarera La Estrella, S. A. en esa fecha.

Corriente	2016	2015
31 a 60 días	5,853,375	7,132,072
61 a 90 días	2,936,163	2,305,810
91 a 120 días	1,438,583	1,346,010
121 a 365 días y más	322,292	1,040,125
	<u>1,008,628</u>	<u>4,496,786</u>
	<u>11,559,041</u>	<u>16,320,803</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

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

	2016	2015
Saldo al inicio del año	2,273,120	2,433,080
Provisión del año	1,182,127	89,306
Eliminación de cuenta incobrables	<u>(2,554,109)</u>	<u>(249,266)</u>
Saldo al final del año	<u>901,138</u>	<u>2,273,120</u>

**7.**

**Inventarios**

Los inventarios estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2016	2015
<b>Azúcar y derivados:</b>		
Refinada	15,692,242	14,084,064
Turbinada	12,137,921	11,462,275
Cruda	491,803	1,569,282
Melaza (derivado)	69,282	330,506
Producto importado	13,639	15,644
	<u>28,404,887</u>	<u>27,461,771</u>
<b>Arroz en:</b>		
Cáscara	2,985,411	3,258,159
Semilla	1,815,465	1,920,812
Pilado	93,081	184,980
Arroccillo y pulidura	20,502	32,895
Precocido	-	14,694
Reproceso	6,460	80
	<u>4,920,919</u>	<u>5,411,620</u>
<b>Camarones:</b>		
En crecimiento	3,624,246	4,209,704
Reproductores en levantamiento	1,707,952	2,050,498
Producto terminado	-	1,157,219
	<u>5,332,198</u>	<u>7,417,421</u>
<b>Alimentos:</b>		
Materia prima e insumos	1,589,319	1,474,722
Productos terminados	414,196	341,064
	<u>2,003,515</u>	<u>1,815,786</u>
Inventario de insumos agrícola para la venta	<u>1,723,665</u>	<u>2,359,954</u>
<b>Otros:</b>		
Combustible, materiales, insumos y suministros, neto de provisión	8,777,877	10,293,381
Costo de ingenio	372,746	237,405
	<u>51,535,807</u>	<u>54,997,338</u>

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

---

**8. Plantaciones y cultivos**

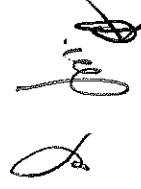
Las plantaciones y cultivos estaban compuestos como se detalla a continuación:

	2016	2015
Plantaciones de caña	6,465,065	6,547,590
Plantaciones de arroz	1,084,008	1,020,396
Reforestación	20,910	20,910
	<u>7,569,983</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:

	2016	2015
Impuesto sobre la renta	960,075	1,068,088
Gastos diferidos	587,651	176,823
Arrendos de tierras	449,193	395,467
	<u>1,996,919</u>	<u>1,640,378</u>



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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados**  
**Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016**  
*(Cifras en Balboas)*

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

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

	Mayo 2016			
	Al inicio del año	Adiciones	Disposiciones	Al final del año
<b>Costo</b>				
Terrenos	7,987,973	3,675	-	7,991,648
Edificios y mejoras	10,536,799	41,543	-	10,578,342
Maquinaria, equipo rodante y otros	132,356,198	2,846,324	736,862	134,465,660
Muebles, equipo de oficina y almacén	3,297,864	97,397	-	3,395,261
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	54,242,340	3,177,326	-	57,419,666
Caballos de trabajo	49,104	-	-	49,104
Construcciones en proceso	2,751,793	573,376	188,287	3,136,882
	<u>211,222,071</u>	<u>6,739,641</u>	<u>925,149</u>	<u>217,036,563</u>
<b>Depreciación y amortización acumulada</b>				
Edificios y mejoras	6,766,476	231,146	-	6,997,622
Maquinaria, equipo rodante y otros	85,186,192	4,282,863	734,807	88,734,248
Muebles, equipo de oficina y almacén	2,981,538	134,474	-	3,116,012
Carreteras, puentes, drenajes, muros y otros	51,230,048	3,698,820	-	54,928,868
Caballos de trabajo	46,039	1,688	-	47,727
	<u>146,210,293</u>	<u>8,348,991</u>	<u>734,807</u>	<u>153,824,477</u>
	<u>65,011,778</u>	<u>1,609,350</u>	<u>190,342</u>	<u>63,212,086</u>
<b>Más revaluación de:</b>				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
<b>Costo neto revaluado</b>	<u>70,825,981</u>	<u>1,609,350</u>	<u>190,342</u>	<u>69,026,289</u>

El costo de producción y fabricación incluye gastos de depreciación y amortización por B/.6,958,770 en 2016 (2015:B/.7,254,088).



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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(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)
	68,373,991	637,467	3,999,680	65,011,778
Más revaluación de:				
Terrenos	5,814,203	-	-	5,814,203
Costo neto revaluado	<u>74,188,194</u>	<u>637,467</u>	<u>3,999,680</u>	<u>70,825,981</u>

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.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

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:

	2016	2015
Costos capitalizados	3,604,526	3,604,526
Amortización acumulada	<u>(2,199,969)</u>	<u>(1,999,969)</u>
	<u>1,404,557</u>	<u>1,604,557</u>

El movimiento de la amortización acumulada se detalla a continuación:

	2016	2015
Saldo al inicio del año	1,999,969	1,800,000
Amortización del año	<u>200,000</u>	<u>199,969</u>
Saldo al final del año	<u>2,199,969</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:

	2016	2015
<b>Partes relacionadas:</b>		
<b>Cuentas por cobrar:</b>		
Altrix de Panamá, S. A.	10,068,835	9,596,156
Capital Matrix, S. A.	<u>265,490</u>	<u>-</u>
Otros	<u>349,568</u>	<u>437,405</u>
	<u>10,683,893</u>	<u>10,033,561</u>

**Partes relacionadas:**

<b>Cuentas por pagar:</b>		
Balkam, S. A.	381,689	381,689
GGP, S. A.	<u>65,021</u>	<u>65,021</u>
Keysbrook Holding	40,581	40,581
Dumbar International	<u>22,545</u>	<u>22,545</u>
Otros	<u>122,681</u>	<u>216,468</u>
	<u>632,517</u>	<u>726,304</u>

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

#### 13. Inversiones

Las inversiones se presentan a continuación:

	2016	2015
<b>Altrix de Panamá, S. A.</b>		
1,000 acciones comunes sin valor nominal. Representan el 50% de participación.	1,550,000	1,550,000
Participación en la pérdida	<u>(1,550,000)</u>	<u>(1,550,000)</u>
Valor neto de la inversión	-	-
Otras inversiones	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>
	<u>35,958</u>	<u>35,958</u>

#### 14. Otros activos

Los otros activos se componen de las siguientes partidas:

	2016	2015
Cuentas por cobrar judiciales y otras, neto	-	211,831
Proyecto — ISO Fábrica	35,021	52,526
Depósitos de garantía	28,237	21,412
Fondos de redención	4,116	1,000
Otros	134,294	257,973
	<u>201,668</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 abril de 2016.

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:

	2016	2015
Judiciales	-	427,677
Otras	-	77,824
	-	505,501
Provisión acumulada	-	(293,670)
	-	<u>211,831</u>

#### 15. Préstamos bancarios por pagar

Actuando como agente, Banco General, S. A. y Compañía Azucarera La Estrella, S. A., el 12 de abril de 2016, suscribieron un contrato de línea de crédito sindicada hasta por la suma de B/.14,500,000 con plazo inicial de (2) dos años a partir de abril de 2016 prorrogable a opción de los acreedores por periodos sucesivos adicionales de un año cada uno. Tasa de interés anual no menos del 4.75%. Las

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

---

obligaciones y garantías de esta línea han sido establecidas en conjunto con las respectivas obligaciones y garantías de los bonos por pagar. (Véase la Nota 16).

Al 31 de mayo de 2016, no se ha hecho uso de esta línea de crédito sindicada.

Los préstamos bancarios por pagar al 31 de mayo de 2016 se detallan a continuación:

2015

#### **Banco General, S.A. (Agente)**

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

**En abril de 2016 esta línea de crédito sindicada es reemplazada por una nueva línea de crédito sindicada.**

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.

26,843,621

**En abril de 2016 esta línea de crédito es cancelada.**

**Total**

7,350,000

34,193,621



## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

#### 16. Bonos por pagar

La Junta Directiva de Compañía Azucarera La Estrella, S. A. (en adelante el "emisor"), mediante resolución fechada el 24 de septiembre de 2015, autorizó la emisión y oferta pública de Bonos Corporativos (en adelante, los bonos), en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal de hasta Sesenta Millones de Dólares (US\$60,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores ("SMV") y su listado en la Bolsa de Valores de Panamá ("BVP").

Los bonos fueron emitidos el 12 de abril de 2016 en dos series que a continuación se detallan:

Bonos Serie "A" por B/.50,000,000

- Causan una tasa de interés anual de Libor tres (3) meses más un margen aplicable de 3.75%, sujeto a una tasa mínima de 5.75%, revisable trimestralmente.
- Los bonos serán redimidos mediante veintisiete (28) 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	2.50%	10.00%	5,000,000
2	2.50%	10.00%	5,000,000
3	2.50%	10.00%	5,000,000
4	2.50%	10.00%	5,000,000
5	2.50%	10.00%	5,000,000
6	3.125%	12.50%	6,250,000
7	3.125%	12.50%	6,250,000
Al vencimiento		25.00%	12,500,000
			<u>50,000,000</u>

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

- Causa una tasa de interés fija de 6.50%.
  - 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.

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

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 10 de marzo de 2023. 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 14,956.23 hectáreas con un valor de mercado aproximado de B/.153,486,345 según avalúo de Panamericana de Avalúos, S. A. en octubre de 2013.
- Bienes muebles compuesto por las principales bienes muebles del Emisor y de las empresas del Grupo Calesa, S. A., los cuales incluyen las instalaciones y equipo industrial de propiedad de CALESA y los fiadores con un valor neto en libros de B/.25,719,237.
- 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 para la emisión con fecha 10 de marzo de 2016 y la emisión anterior, la porción corriente y no corriente se desglosa así para ambos años:

	2016	2015
Bonos Serie "A"	50,000,000	17,533,000
Bonos Serie "B"	10,000,000	9,420,000
Costo de emisión por amortizar	60,000,000	26,953,000
Porción corriente	(1,120,393)	-
Porción no corriente	(5,000,000)	(5,000,000)
	<u>53,879,607</u>	<u>21,953,000</u>

A continuación se detallan algunas condiciones de contrato de emisión con fecha 10 de marzo de 2016:

"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. Estos abonos extraordinarios de capital, no estarán sujetos al pago de ninguna prima de redención.

"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 102% 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 101% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos; y

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

---

- Una vez transcurridos cinco (5) años a partir de la fecha de oferta, a un precio de 100% del valor nominal (saldo insoluto) de los bonos.

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

- Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- Modificar en forma sustancial su pacto social o sus estatutos, o variar de forma sustancial sus respectivas Juntas Directivas y/o respectivos cuerpos de Dignatarios.
- Reducir su capital social autorizado.
- Redimir acciones preferidas.
- Efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
- Realizar inversiones fuera del giro ordinario de los negocios, a saber, producción, procesamiento y comercialización de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales o relacionados.
- Vender activos no circulantes con un precio de venta individual que exceda la suma de B/.200,000 salvo que el producto de la venta sea abonado a prorrata a los saldos adeudados de la Emisión.
- Realizar nuevas inversiones en activos fijos del flujo de caja anual luego del servicio de deuda de Grupo Calesa, S. A., y Subsidiarias. No obstante, queda entendido y convenido que las nuevas inversiones en exceso de los montos antes señalados financiadas cien por ciento (100%) con aportes de nuevo capital, no estarán sujetas a las restricciones de que trata este inciso.
- 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 sindicada.
- Hipotecar, pignorar, dar en fideicomiso o de cualquier otra forma gravar o afectar a favor de terceros cualesquiera activos (incluyendo, sin implicar limitación alguna, inventario y cuentas por cobrar) no hipotecados o gravados, ya sean presentes o futuros, salve que se trate de garantías permitidas.

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

- La deuda financiera total no exceda en ningún momento la suma de B/.70,000,000.
- Mantener un cobertura de servicio de deuda igual o mayor que 1.15 a 1.
- Mantener un patrimonio mínimo de B/.80,000,000.
- No se permite declarar o pagar dividendos con respecto a acciones comunes o preferidas, salvo que

## Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

### Notas a los Estados Financieros Consolidados Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

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 todas las Condiciones Financieras.

#### 17. Acciones de capital

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

	2016	2015
<b>Acciones comunes</b>		
Autorizadas 2,000,000 acciones comunes sin valor nominal. Pagadas, emitidas y en circulación 1,667,358 acciones en 2015 (2014: 1,549,268 acciones).	45,418,956	45,418,956

#### Acciones preferidas

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

• <i>Acciones preferidas – Clase “A”</i> 500,000 acciones preferidas. Pagadas, emitidas y en circulación 446,749 acciones.	4,467,490	4,467,490
• <i>Acciones preferidas – Clase “B”</i> 500,000 acciones preferidas pagadas, emitidas y en circulación.	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
	<u>5,000,000</u>	<u>5,000,000</u>
	<u>54,886,446</u>	<u>54,886,446</u>

Grupo Calesa, S. A. mediante Acta de Reunión de Junta de Accionistas autorizó la emisión de 446,749 acciones preferidas Clase “A” y 118,090 acciones comunes sin valor nominal en 2015.

#### 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 Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016 (Cifras en Balboas)

---

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

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

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

Las acciones preferidas tipo "B" serán perpetuas y no son redimibles a opción del tenedor. No obstante, la Compañía se reserva el derecho de, en cualquier momento cuando lo determine la Junta Directiva, comprarlas o 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  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

18. Otros ingresos

Los otros ingresos se detallan a continuación:

	2016	2015
Ganancia neta en venta de acciones	-	12,011,309
Ganancia neta por enajenación de propiedades	-	613,389
Producción de melaza	359,311	381,833
Alquiler de tierras	11,850	127,418
Intereses ganados	115,607	102,317
Materiales	7,963	46,874
Cheques y boletas caducas	20,356	20,997
Dividendos recibidos	45,576	10,331
Subproductos	9,162	2,572
Sobranje de inventario	443,873	-
Ventas de activos	28,364	-
Otros	375,415	144,250
	<u>1,417,477</u>	<u>13,461,290</u>

La ganancia neta en venta de acciones se determinó así:

	2016	2015
Precio de venta	-	16,812,800
Valor según libros de las acciones	-	(3,612,992)
	-	13,199,808
Menos otros gastos:		
Impuestos	-	840,640
Comisiones de venta	-	284,240
Gastos legales	-	63,619
Ganancia neta en ventas de acciones	-	<u>12,011,309</u>

La ganancia neta por enajenación de propiedades se determinó así:

	2016	2015
Precio de venta	-	1,611,200
Valor según libros de las propiedades	-	(849,683)
	-	761,517
Menos otros gastos:		
Comisiones de venta	-	84,240
Impuestos	-	54,488
Gastos legales	-	9,400
Ganancia neta en enajenación de propiedades	-	<u>613,389</u>

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

19. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se desglosan así:

	2016	2015
Salarios y otras remuneraciones	2,646,437	2,481,062
Asesoría y servicios profesionales	496,562	522,485
Seguros	323,633	382,440
Depreciación y amortización	383,339	362,092
Cuota patronal	412,976	352,270
Cargos administrativos	85,546	323,732
Impuestos	583,818	314,900
Agua, luz y teléfono	256,264	284,990
Servicio de equipos	202,048	210,874
Beneficios a empleados	89,021	112,842
Transporte	83,511	96,607
Útiles de oficina	69,896	78,852
Alquileres	113,981	66,785
Trabajos realizados por terceros	44,827	61,082
Prestaciones laborales	48,407	49,966
Viáticos	73,902	47,815
Programa genético	113,669	41,463
Reparación y mantenimiento	15,459	39,871
Relaciones públicas	35,446	37,425
Cuotas y suscripciones	8,047	11,989
Aseo y limpieza	13,082	11,178
Materiales de mantenimiento	8,511	8,184
Publicidad	10,133	6,202
Cafetería	7,898	6,176
Provisión para inventario obsoleto	1,456,010	-
Reserva para cuenta incobrables	1,182,127	-
Servicio de almacenes	388,087	-
Misceláneos	414,030	204,251
	<u>9,566,667</u>	<u>6,115,533</u>

De igual forma, se ha finalizado el análisis integral de los centros de costos en los cuales se determinaron algunos conceptos que deben ser reconocidos como componentes de los gastos generales y administrativos. El monto reclasificado de costo a gastos al 31 de mayo de 2016 fue de B/.388,087.

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

**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)**

<b>20. Gastos de ventas</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Los gastos de ventas se desglosan así:		
Cargas, acarreo y fletes	2,233,854	2,024,336
Salarios y otras remuneraciones	1,332,975	1,002,525
Asesoría y servicios profesionales	244,330	219,865
Cuota patronal	217,282	219,550
Alquiler	154,295	190,338
Transporte de personal	88,356	82,093
Agua, luz y teléfono	72,335	80,420
Depreciación y amortización	119,614	76,341
Promoción y publicidad	180,990	64,746
Trabajos realizados por terceros	56,383	57,489
Viáticos y gastos	66,270	54,159
Prestaciones laborables	39,940	53,500
Mermas y pérdidas	7,199	53,102
Combustibles y lubricantes	48,327	52,754
Seguros	56,086	52,702
Material de empaque	37,298	45,126
Útiles de oficina	31,764	43,053
Comisión por venta	100,046	26,728
Reparación y mantenimiento	54,131	18,685
Beneficios a empleados	18,767	17,118
Aseo y limpieza	4,430	7,259
Materiales de operación	34,994	2,683
Misceláneos	<u>104,330</u>	<u>241,929</u>
	<u><b>5,303,996</b></u>	<u><b>4,686,501</b></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 instrumentos financieros, sus objetivos, políticas y procesos para administrar dichos riesgos o los métodos utilizados para medirlos desde los periodos 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 las Compañías, a la vez de conservar la responsabilidad final de éstos.

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

#### *Riesgo de crédito*

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

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

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

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

#### *Riesgo de liquidez*

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

Las políticas de la Compañía para administrar la liquidez es asegurar en la medida de lo posible que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

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:

	Mayo 2016		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-
Bonos por pagar	58,879,607	5,000,000	53,879,607
Cuentas por pagar – Proveedores	7,950,268	7,950,268	-

	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.

*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.

**22. Restructuración de ganancias retenidas**

Durante el periodo 2016 se realizó un cambio al saldo inicial de las ganancias retenidas en el estado consolidado de cambios en el patrimonio por valor de B/54,526, esta reestructuración se realizó para corregir una omisión en la presentación de estados financiero realizados en años anteriores.

ANEXOS - INFORMACION SUPLEMENTARIA





ACTIVOS	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Naté, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
<b>Activos corrientes:</b>											
Efectivo	3,079,110	-	-	7,509	2,775,064	57,016	152,705	7,581	79,235	613,679	79,235
Cuentas por cobrar, neto	11,306,351	-	-	-	9,759,207	159,931	758,051	159,931	613,679	1,704,694	613,679
Inventarios	51,535,807	-	-	-	40,616,856	6,662,508	2,342,780	6,662,508	208,969	1,704,694	208,969
Plantaciones y cultivos	7,569,983	-	-	-	6,551,430	-	-	-	1,018,553	-	-
Adeiantos a proveedores	282,530	-	-	-	102,172	46,395	82,632	46,395	260	51,071	4,469
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,996,919	-	-	7,509	1,692,035	157,804	58,959	157,804	43,112	49,009	-
Total de activos corrientes	75,770,700	-	-	7,509	61,496,764	7,083,654	3,395,127	1,293,958	2,493,688	14,102,771	2,538,076
<b>Activos no corrientes:</b>											
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	69,026,289	-	-	-	55,179,967	8,357,592	2,346,141	3,105,858	36,731	-	-
Activo intangible, neto	1,404,557	-	-	-	1,404,557	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	10,683,893	a)	-	9,459,430	56,381,385	10,223,386	8,931,688	5,599	3,188	-	-
Inversiones	35,958	b)	-	45,419,507	10,848	-	8,450	16,660	-	-	-
Fondo de cesantía	1,858,677	-	-	-	1,485,569	310,630	-	62,478	-	-	-
Otros activos	201,668	-	-	-	148,733	40,714	7,752	4,469	-	-	-
Total de activos no corrientes	83,211,042	-	-	54,878,937	113,206,502	20,336,879	11,294,031	3,190,595	44,388	-	-
Total de activos	158,981,742	-	-	133,843,061	54,886,446	174,703,266	27,420,533	14,689,158	4,484,553	14,102,771	2,538,076
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>											
<b>Pasivos corrientes:</b>											
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	-	5,000,000	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Proveedores	7,950,268	-	-	-	4,728,032	239,681	2,165,512	145,117	-	-	-
Adeiantos recibidos de clientes	52,428	-	-	-	29,813	1,560	7,286	2,402	-	-	-
Préstamos laborales y gastos acumulados por pagar	2,992,364	-	-	-	2,552,619	282,398	83,452	55,041	17,854	-	-
Total de pasivos corrientes	15,995,060	-	-	-	12,311,464	523,639	2,256,250	202,560	701,147	-	-
<b>Pasivos no corrientes:</b>											
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607	-	-	-	53,879,607	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	632,517 a)	-	-	-	23,879,079	49,975,493	9,000,000	4,877,201	1,324,298	-	-
Cuentas por pagar - Otras	35,507	-	-	-	35,507	-	-	-	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,366,293	-	-	-	1,017,353	208,136	64,085	65,842	10,877	-	-
Total de pasivos no corrientes	55,913,924	-	-	-	78,776,039	50,219,136	9,064,085	4,943,043	1,335,175	-	-
Total de pasivos	71,908,984	-	-	-	91,087,503	50,742,775	11,320,335	5,145,603	2,036,322	-	-
<b>Patrimonio:</b>											
Acciones de capital	54,886,446 b)	45,419,507	-	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500,000	500,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-	-
Ganancias retenidas (déficit acumulado)	30,428,267	-	-	-	60,231,197	(41,319,183)	1,921,648	(4,520,580)	12,914	14,102,271	14,102,271
Superávit por revaluación	5,814,203	-	-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	-
Impuesto complementario	(456,158)	-	-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,160)	-	-
Total de patrimonio	87,072,758	45,419,507	-	54,886,446	83,615,763	(23,322,242)	3,368,823	(661,050)	501,754	14,102,771	14,102,771
Total de pasivos y patrimonio	158,981,742	133,843,061	-	54,886,446	174,703,266	27,420,533	14,689,158	4,484,553	2,538,076	14,102,771	14,102,771

*Handwritten signature and initials.*

	Consolidado		Eliminaciones		Grupo		Camaronera		Industrias de		Compañía Ganadera		Central de		García	
	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.
Ingresos y costos:																
Ventas, netas	104,565,187	a) 6,242,228	-	-	66,921,396	-	23,517,085	-	12,620,709	-	3,146,054	-	4,602,171	-	-	-
Costo de ventas	(92,435,346)	a) 6,242,228	-	-	(56,900,332)	-	(24,516,403)	-	(10,910,391)	-	(2,761,468)	-	(3,588,980)	-	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	12,129,841	6,242,228	-	-	10,021,064	-	(999,318)	-	1,710,318	-	384,586	-	1,013,191	-	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:																
Otros ingresos	1,417,477	a) 194,000	-	-	1,381,871	-	98,331	-	73,431	-	19,763	-	38,081	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(9,566,667)	- a)	194,000	-	(6,823,764)	-	(1,112,386)	-	(915,201)	-	(474,037)	-	(435,279)	-	-	-
Gastos de ventas	(5,303,996)	-	-	-	(4,164,371)	-	(47,188)	-	(571,724)	-	(1,601)	-	(519,112)	-	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	(13,453,186)	194,000	194,000	-	(9,606,264)	-	(1,061,243)	-	(1,413,494)	-	(455,875)	-	(916,310)	-	-	-
Ganancia (pérdida) en operaciones	(1,323,345)	6,436,228	6,436,228	-	414,800	-	(2,060,561)	-	296,824	-	(71,289)	-	96,881	-	-	-
Otros egresos:																
Gastos financieros	(3,368,244)	-	-	-	(1,418,432)	-	(1,523,979)	-	(274,232)	-	(72,773)	-	(78,828)	-	-	-
Amortización de costos de emisión de bonos	(25,971)	-	-	-	(9,089)	-	(14,025)	-	(1,818)	-	(520)	-	(519)	-	-	-
Total de otros egresos	(3,394,215)	-	-	-	(1,427,521)	-	(1,538,004)	-	(276,050)	-	(73,293)	-	(79,347)	-	-	-
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	(4,717,560)	6,436,228	6,436,228	-	(1,012,721)	-	(3,598,565)	-	20,774	-	(144,582)	-	17,534	-	-	-
Provisión para impuesto sobre la renta	(236,528)	-	-	-	(230,506)	-	-	-	-	-	-	-	(6,022)	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	(4,954,088)	6,436,228	6,436,228	-	(1,243,227)	-	(3,598,565)	-	20,774	-	(144,582)	-	11,512	-	-	-

*Handwritten signature and initials.*

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por el trimestre terminado el 31 de mayo de 2016  
 (Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Natá, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Central de Abastos, S. A.	Garchi Holding, Corp.
Ingresos y costos:										
Ventas, netas	21,954,730 a)	930,122	.	.	17,572,939	789,842	3,335,966	365,095	821,010	.
Costo de ventas	(19,390,383)	- a)	930,122	.	(15,065,992) 0	(1,144,123)	(2,935,531)	(415,423)	(759,436)	.
Ganancia (pérdida) bruta	2,564,347	930,122	930,122	.	2,506,947	(354,281)	400,435	(50,328)	61,574	.
Otros ingresos y gastos operativos:										
Otros ingresos	534,715 a)	14,750	.	.	520,410	26,484	(7,882)	6,284	4,169	.
Gastos generales y administrativos	(4,717,172)	- a)	14,750	.	(3,474,737) 0	(658,378)	(295,276)	(98,134)	(205,395)	.
Gastos de ventas	(1,460,330)	.	-	.	(1,175,526) 0	(5,619)	(158,948)	(199)	(120,038)	.
Total de otros ingresos y gastos operativos	(5,642,787)	14,750	14,750	.	(4,129,853)	(637,513)	(462,108)	(92,049)	(321,264)	.
Pérdida en operaciones	(3,078,440)	944,872	944,872	.	(1,622,906)	(991,794)	(61,673)	(142,377)	(259,690)	.
Otros egresos:										
Gastos financieros	(802,889)	.	.	.	(342,816) 0	(354,178)	(69,570)	(17,525)	(18,800)	.
Amortización de costos de emisión de bonos	(25,971)	.	.	.	(9,089) 0	(14,025)	(1,818)	(520)	(519)	.
Total de otros egresos	(828,860)	.	.	.	(351,905)	(368,203)	(71,388)	(18,045)	(19,319)	.
Provisión para impuesto sobre la renta	(236,528)	.	.	.	(230,506)	-	-	-	(6,022)	.
Pérdida neta	(4,143,828)	944,872	944,872	.	(2,205,317)	(1,359,997)	(133,061)	(160,422)	(285,031)	.

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Per el año terminado el 31 de mayo de 2015

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Calesa, S. A.	Grupo	Compañía Azucarera	La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada	Camaronera	Industrias de	Compañía Ganadera	de Cocle, S. A.	Abastos, S. A.	Central de	Garchi	Holdings, Corp.
Ingresos y costo:															
Ventas, netas	106,376,279	a)	6,428,992	-	-	64,346,461	29,241,143	12,302,921	3,403,771	3,510,975	-	-	-	-	-
Costo de ventas	(95,032,361)	-	6,428,992	a)	-	(56,614,122)	(28,312,032)	(10,963,196)	(2,877,165)	(2,694,838)	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	11,343,918	6,428,992	6,428,992	-	-	7,732,339	929,111	1,339,725	526,606	816,137	-	-	-	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:															
Otros ingresos	13,461,290	a)	537,769	-	-	1,831,614	66,757	2,731	63,552	23,096	12,011,309	-	-	-	-
Gastos generales y administrativos	(6,115,533)	-	537,769	a)	-	(5,126,239)	(520,337)	(415,394)	(426,753)	(164,579)	-	-	-	-	-
Gastos de ventas	(4,686,501)	-	-	-	-	(3,627,605)	(191,224)	(311,704)	(1,758)	(554,210)	-	-	-	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	2,659,256	537,769	537,769	-	-	(6,922,230)	(644,804)	(724,367)	(364,959)	(695,693)	12,011,309	-	-	-	-
Ganancia en operaciones	14,003,174	6,966,761	6,966,761	-	-	810,109	284,307	615,358	161,647	120,444	12,011,309	-	-	-	-
Otros egresos - Gastos financieros	(4,045,184)	-	-	-	-	(1,612,156)	(1,894,510)	(374,072)	(81,787)	(82,659)	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	9,957,990	6,966,761	6,966,761	-	-	(802,047)	(1,610,203)	241,286	79,860	37,785	12,011,309	-	-	-	-
Provisión para impuesto sobre la renta	(172,342)	-	-	-	-	(158,891)	-	-	(8,728)	(4,723)	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	9,785,648	6,966,761	6,966,761	-	-	(960,938)	(1,610,203)	241,286	71,132	33,062	12,011,309	-	-	-	-

*[Handwritten signature]*

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por el trimestre terminado el 31 de mayo de 2015

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Grupo Calesa, S. A.	Subsidiarias y Afiliada	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y	Camaronera de Cocle, S. A.	Industrias de Nata, S. A.	Compañía Ganadera de Cocle, S. A.	Abastos, S. A.	Central de Garchi Holding, Corp.
Ingresos y costos:											
Ventas, netas	21,535,878	a)	1,815,078	-	16,570,274	1,913,526	3,422,725	804,004	640,427	-	-
Costo de ventas	(18,946,570)	a)	1,815,078	-	(14,576,758)	(2,073,527)	(3,065,496)	(565,125)	(480,742)	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	2,589,308		1,815,078	-	1,993,516	(160,001)	357,229	238,879	159,685	-	-
Otros ingresos y gastos operativos:											
Otros ingresos	7,076,928	a)	537,769	-	656,707	62,890	(23,736)	5,265	5,954	6,907,617	6,907,617
Gastos generales y administrativos	(1,504,991)	a)	537,769	-	(1,478,702)	(146,528)	(162,220)	(214,892)	(40,418)	-	-
Gastos de ventas	(1,279,055)		-	-	(1,067,902)	(79,783)	48,696	(292)	(179,774)	-	-
Total de otros ingresos y gastos operativos	4,292,882		537,769	-	(1,889,897)	(163,421)	(137,260)	(209,919)	(214,238)	6,907,617	6,907,617
Ganancia en operaciones	6,882,190		2,352,847	-	103,619	(323,422)	219,969	28,960	(54,553)	6,907,617	6,907,617
Otros egresos - Gastos financieros	(930,636)		-	-	(340,318)	(301,386)	(182,125)	(68,644)	(38,163)	-	-
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	5,951,554		2,352,847	-	(236,699)	(624,808)	37,844	(39,684)	(92,716)	6,907,617	6,907,617
Provisión para impuesto sobre la renta	-		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta	5,951,554		2,352,847	-	(236,699)	(624,808)	37,844	(39,684)	(92,716)	6,907,617	6,907,617

*Q. J. J.*

Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Eliminaciones	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 Canadara de Cocle, S. A.	Abastos, S. A.	Central de Holding, Corp. Garchi
Acciones de capital:	54,886,446	b)	45,419,507	54,886,446	24,550,000	16,998,797	1,500,000	1,870,210	500,000	500	
Saldo al inicio y al final del año											
Valor pagado por las acciones en tesorería:	(3,600,000)		-	-	(3,600,000)	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio y al final del año											
Ganancias retenidas (déficit acumulado):	35,382,355		-	-	61,474,424	(37,720,618)	1,900,874	(4,375,998)	1,402	14,102,271	
Saldo al inicio del año											
Ganancia (pérdida) neta	(4,954,088)		-	-	(1,243,227)	(3,598,565)	20,774	(144,582)	11,512	-	
Saldo al final del año	30,428,267		-	-	60,231,197	(41,319,183)	1,921,648	(4,520,580)	12,914	14,102,271	
Superávit por revaluación:	5,814,203		-	-	2,813,000	1,001,203	-	2,000,000	-	-	
Saldo al inicio y al final del año											
Impuesto complementario:	(407,978)		-	-	(333,779)	(3,059)	(52,825)	(9,632)	(8,683)	-	
Saldo al inicio del año											
Pagos	(48,180)		-	-	(44,655)	-	-	(1,048)	(2,477)	-	
Saldo al final del año	(456,158)		-	-	(378,434)	(3,059)	(52,825)	(10,680)	(11,160)	-	
Total de patrimonio	87,072,758		45,419,507	54,886,446	83,615,763	(23,322,242)	3,368,823	(661,050)	501,754	14,102,271	

*Handwritten signatures and initials in the top right corner.*

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

Consolidación de los Estados de Situación Financiera

31 de mayo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Cocle, S. A. y Subsidiarias
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Activos corrientes:</b>					
Efectivo	2,775,064	-	-	2,403,327	371,737
Cuentas por cobrar, neto	9,759,207	-	-	4,478,438	5,280,769
Inventarios	40,616,856	-	-	34,798,050	5,818,806
Plantaciones y cultivos	6,551,430	-	-	6,465,065	86,365
Adelantos a proveedores	102,172	-	-	44,533	57,639
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,692,035	-	-	1,401,272	290,763
<b>Total de activos corrientes</b>	<b>61,496,764</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>49,590,685</b>	<b>11,906,079</b>
<b>Activos no corrientes:</b>					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario y mejoras, neto	55,179,967 a)	303,091	-	50,903,731	3,973,145
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	56,381,385	-	-	52,993,607	3,387,778
Inversiones	10,848	-	-	3,943,939	-
Fondo de cesantía	1,485,569	-	-	1,272,852	212,717
Otros activos	148,733	-	-	47,595	101,138
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>113,206,502</b>	<b>303,091</b>	<b>3,933,091</b>	<b>109,161,724</b>	<b>7,674,778</b>
<b>Total de activos</b>	<b>174,703,266</b>	<b>303,091</b>	<b>3,933,091</b>	<b>158,752,409</b>	<b>19,580,857</b>
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>					
<b>Pasivos corrientes:</b>					
Préstamos bancarios por pagar	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	4,728,032	-	-	4,179,413	548,619
Adelantos recibidos de clientes	29,813	-	-	13,526	16,287
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,553,619	-	-	2,214,362	339,257
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>12,311,464</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>11,407,301</b>	<b>904,163</b>
<b>Pasivos no corrientes:</b>					
Bonos por pagar - Porción no corriente	53,879,607	-	-	53,879,607	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	23,879,079	-	-	17,781,108	6,097,971
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	1,017,353	-	-	888,263	129,090
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>78,776,039</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>72,548,978</b>	<b>6,227,061</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>91,087,503</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>83,956,279</b>	<b>7,131,224</b>
<b>Patrimonio:</b>					
Acciones de capital	24,550,000 a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas	60,231,197	-	-	51,285,006	8,946,191
Superavit por revaluación	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(378,434)	-	-	(251,876)	(126,558)
<b>Total de patrimonio</b>	<b>83,615,763</b>	<b>3,630,000</b>	<b>-</b>	<b>74,796,130</b>	<b>12,449,633</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>174,703,266</b>	<b>3,630,000</b>	<b>-</b>	<b>158,752,409</b>	<b>19,580,857</b>

ACTIVOS	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera	Central de Granos de
Activos corrientes:					
Efectivo	2,490,304	-	-	2,140,605	349,699
Cuentas por cobrar, neto	12,557,721	-	-	5,997,594	6,560,127
Inventarios	41,343,810	-	-	35,045,815	6,297,995
Plantaciones y cultivos	6,631,904	-	-	6,547,589	84,315
Adiantos a proveedores	240,238	-	-	76,659	163,579
Impuestos y gastos pagados por anticipado	1,462,116	-	-	1,265,786	196,330
Total de activos corrientes	64,726,093	-	-	51,074,048	13,652,045
Activos no corrientes:					
Propiedades, maquinaria, equipo, mobiliario	55,805,304 a)	303,091	-	51,025,637	4,476,576
Y mejoras, neto	57,171,639	-	-	56,043,539	1,128,100
Cuentas por cobrar - Partes relacionadas	10,848	-	3,933,091 a)	3,943,939	-
Inversiones	1,493,619	-	-	1,257,846	235,773
Fondo de cesantía	358,871	-	-	61,006	297,865
Otros activos	114,840,281	303,091	3,933,091	112,331,967	6,138,314
Total de activos no corrientes	179,566,374	303,091	3,933,091	163,406,015	19,790,359
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos corrientes:					
Préstamos bancarios por pagar	34,193,621	-	-	34,193,621	-
Bonos por pagar	5,000,000	-	-	5,000,000	-
Cuentas por pagar - Proveedores	8,387,425	-	-	7,976,796	410,629
Adiantos recibidos de clientes	28,361	-	-	6,328	22,033
Prestaciones laborales y gastos acumulados por pagar	2,838,711	-	-	2,091,587	747,124
Total de pasivos corrientes	50,448,118	-	-	49,268,332	1,179,786
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar - Porción no corriente	21,953,000	-	-	21,953,000	-
Cuentas por pagar - Partes relacionadas	21,296,845	-	-	15,094,882	6,201,963
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	910,240	-	-	810,487	99,753
Total de pasivos no corrientes	44,160,085	-	-	37,858,369	6,301,716
Total de pasivos	94,608,203	-	-	87,126,701	7,481,502
Patrimonio:					
Acciones de capital	24,550,000 a)	3,630,000	-	24,550,000	3,630,000
Valor pagado por las acciones en tesorería	(3,600,000)	-	-	(3,600,000)	-
Ganancias retenidas	61,528,950	-	-	52,768,190	8,760,760
Superávit por revaluación	2,813,000	-	-	2,813,000	-
Impuesto complementario	(333,779)	-	-	(251,876)	(81,903)
Total de patrimonio	84,958,171	3,630,000	-	76,279,314	12,308,857
Total de pasivos y patrimonio	179,566,374	3,630,000	-	163,406,015	19,790,359



	Eliminaciones				
	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	
Ingresos y costo:					
Ventas, netas	66,921,396	-	-	-	32,163,849
Costo de ventas	(56,900,332)	-	-	-	(27,406,511)
Ganancia bruta	10,021,064	-	-	-	4,757,338
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	1,381,871	-	136,000	-	528,334
Gastos generales y administrativos	(6,823,764)	-	-	136,000	(2,573,846)
Gastos de ventas	(4,164,371)	-	-	-	(1,590,602)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(9,606,264)	136,000	136,000	(5,970,150)	(3,636,114)
Ganancia en operaciones	414,800	136,000	136,000	(706,424)	1,121,224
Otros egresos:					
Gastos financieros	(1,418,432)	-	-	(771,566)	(646,866)
Amortización de costos de emisión de bonos	(9,089)	-	-	(5,194)	(3,895)
Total de otros egresos	(1,427,521)	-	-	(776,760)	(650,761)
(Pérdida) ganancia antes de impuesto	(1,012,721)	136,000	136,000	(1,483,184)	470,463
Provisión para impuesto sobre la renta	(230,506)	-	-	-	(230,506)
(Pérdida) ganancia neta	(1,243,227)	136,000	136,000	(1,483,184)	239,957

*[Handwritten initials]*

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por el año terminado el 31 de mayo de 2015  
 (Cifras en Balboas)

Central de Granos de Cocle, S. A. y Subsidiarias	Eliminaciones		Consolidado	Ingresos y costo:	Ventas, netas	Costo de ventas	Ganancia bruta	Otros ingresos y gastos operativos:	Otros ingresos	Gastos generales y administrativos	Gastos de ventas	Total de otros ingresos y gastos operativos	(Pérdida) ganancia en operaciones	Otros egresos - Gastos financieros	(Pérdida) ganancia antes de impuesto	Provisión para impuesto sobre la renta	(Pérdida) ganancia neta
	Dr.	Cr.															
31,401,209	-	-	64,346,461	-	64,346,461	(56,614,122)	7,732,339	-	1,831,614	(5,126,239)	(3,627,605)	(6,922,230)	810,109	(1,612,156)	(802,047)	(158,891)	(960,938)
3,729,225	-	-	4,003,114	-	4,003,114	(28,942,138)	-	-	1,108,426	(3,941,947)	(2,296,944)	(5,130,465)	(1,127,351)	(923,917)	(2,051,268)	-	(2,051,268)
(27,671,984)	-	-	32,945,252	-	32,945,252	(1,184,292)	3,729,225	-	723,188	(1,184,292)	(1,330,661)	(1,791,765)	1,937,460	(688,239)	1,249,221	(158,891)	1,090,330

*[Handwritten signature]*

	Consolidado	Dr.	Cr.	Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada	Central de Granos de Cocle, S. A. y Subsidiarias
Ingresos y costo:					
Ventas, netas	17,572,939	-	-	9,274,130	8,298,809
Costo de ventas	(15,065,992)	-	-	(8,060,811)	(7,005,181)
Ganancia bruta	2,506,947	-	-	1,213,319	1,293,628
Otros ingresos y gastos operativos:					
Otros ingresos	520,410	34,000	-	397,588	156,822
Gastos generales y administrativos	(3,474,737)	-	34,000	(2,396,793)	(1,111,944)
Gastos de ventas	(1,175,526)	-	-	(769,357)	(406,169)
Total de otros ingresos y gastos operativos	(4,129,853)	34,000	34,000	(2,768,562)	(1,361,291)
Ganancia en operaciones	(1,622,906)	34,000	34,000	(1,555,243)	(67,663)
Otros egresos					
Gastos financieros	(342,816)			(186,158)	(156,658)
Amortización de costos de emisión de bonos	(9,089)			(5,194)	(3,895)
Total de otros egresos	(351,905)			(191,352)	(160,553)
(Pérdida) ganancia antes de impuesto	(1,622,906)	34,000	34,000	(1,741,401)	(67,663)
Provisión para impuesto sobre la renta	(230,506)	-	-	-	(230,506)
Pérdida neta	(2,205,317)	34,000	34,000	(1,746,595)	(458,722)

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada  
 Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas  
 Por los tres meses terminado el 31 de mayo de 2015  
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Consolidado	
	Dr.	Cr.		
Ingresos y costo:				
Ventas, netas	-	-	16,570,274	
Costo de ventas	-	-	(14,576,758)	
Ganancia bruta	-	-	1,993,516	
Otros ingresos y gastos operativos:				
Otros ingresos	-	-	656,707	
Gastos generales y administrativos	-	-	(1,478,702)	
Gastos de ventas	-	-	(1,067,902)	
Total de otros ingresos y gastos operativos	-	-	(1,889,897)	
(Pérdida) ganancia en operaciones	-	-	103,619	
Otros egresos - Gastos financieros	-	-	(340,318)	
(Pérdida) ganancia neta	-	-	(236,699)	
Central de Granos de				
Cocle, S. A. y Subsidiarias	8,210,011	8,360,263		
	(7,106,246)	(7,470,512)		
	1,103,765	889,751		
Compañía Azucarera				
La Estrella, S. A. y Afiliada				
	810,665	810,665		
	(947,578)	(947,578)		
	(698,225)	(698,225)		
	(835,138)	(835,138)		
	49,006	54,613		
	(245,181)	(95,137)		
	(196,175)	(40,524)		

*[Handwritten signature]*

Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Subsidiarias y Afiliada  
 Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por los doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
 (Cifras en Balboas)

	Eliminaciones		Consolidado		
	Dr.	Cr.	Dr.	Cr.	
Acciones de capital:					
Saldo al inicio y al final del año		-	3,630,000	24,550,000	b)
Valor pagado por las acciones en tesorería:		-	-	(3,600,000)	
Saldo al inicio y al final del año		-	-	(3,600,000)	
Ganancias retenidas:					
Saldo al inicio del año		-	-	61,474,424	
Ganancia neta		-	-	(1,243,227)	
Saldo al final del año		-	-	60,231,197	
Superávit por revaluación:					
Saldo al inicio y al final del año		-	-	2,813,000	
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio y al final del año		-	-	(333,779)	
Pagos		-	-	(44,655)	
Saldo al final del año		(251,876)	-	(378,434)	
Total de patrimonio			3,630,000	83,615,763	
Compañía Azucarera					
La Estrella, S. A. y Afiliada					
Central de Granos de					
Cocle, S. A. y Subsidiarias					
24,550,000					
3,630,000					
Saldo al inicio y al final del año					
Saldo al inicio y al final del año					
Saldo al inicio del año					
Ganancia neta					
Saldo al final del año					
Superávit por revaluación:					
Saldo al inicio y al final del año					
Impuesto complementario:					
Saldo al inicio y al final del año					
Pagos					
Saldo al final del año					
Total de patrimonio					
12,449,633					
(126,558)					
(44,655)					
(81,903)					
(251,876)					
-					
(251,876)					
74,796,130					
12,449,633					

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

Consolidación de los Estados de Cambios en el Patrimonio  
Por el año terminado el 31 de mayo de 2015

(Cifras en Balboas)

		Eliminaciones		Consolidado	
		Dr.	Cr.		
Acciones de capital:				24,550,000	b)
Saldo al inicio y al final del año		-	-	3,630,000	
Valor pagado por las acciones en tesorería:				(3,600,000)	
Saldo al inicio y al final del año		-	-	(3,600,000)	
Ganancias retenidas:				63,079,888	
Saldo al inicio del año		-	-	-	
Pérdida por cesión de acciones		-	-	(590,000)	
(Pérdida) ganancia neta		-	-	(960,938)	
Saldo al final del año		-	-	61,528,950	
Superávit por revaluación:				2,813,000	
Saldo al inicio y al final del año		-	-	-	
Impuesto complementario:				(333,779)	
Saldo al inicio y al final del año		-	-	-	
Total de patrimonio				84,958,171	
				3,630,000	
				-	
				(251,876)	
				76,279,314	
				(81,903)	
				12,308,857	
				8,260,430	
				-	
				54,819,458	
				-	
				(2,051,268)	
				52,768,190	
				8,760,760	
				1,090,330	
				(590,000)	
				8,260,430	
				-	
				(3,600,000)	
				24,550,000	
				3,630,000	
Central de Granos de Coclé, S. A. y Subsidiarias		Compañía Azucarera La Estrella, S. A. y Afiliada			

*[Handwritten signature and initials]*



**BGT**


BG Trust,  
Inc.

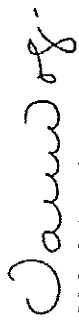
**CERTIFICACIÓN DEL FIDUCIARIO  
COMPAÑÍA AZUCARERA LA ESTRELLA, S.A  
BONOS CORPORATIVOS HASTA US\$50,000,000.00**

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 31 de mayo de 2016, 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\$153,059,114.00 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 Coclé, S.A., Industrias de Natá, S.A. y Camaronera de Coclé, 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\$25,719,237.00
  - c) Cuenta de ahorros en Banco General, S.A. cuyo saldo es de US\$4,139.09.
  - d) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los bienes hipotecados.
- Es importante mencionar que este Fideicomiso de Garantía se encuentra en proceso de terminación y cierre en virtud de la redención anticipada realizada el pasado 12 de abril de la totalidad de los bonos emitidos y en circulación de la emisión garantizada y, que los bienes y derechos que formaban parte del patrimonio fideicomitado, están siendo transferidos en su totalidad a un nuevo fideicomiso constituido por Compañía Azucarera La Estrella, S.A. con BG Trust, Inc., para garantizar la nueva emisión de bonos por la suma de hasta US\$60,000,000.00, autorizada mediante Resolución SMV No.126-16 de 9 de marzo de 2016 y una Línea de Adelantos por la suma de hasta US\$14,500,000.00 que mantendrá el Emisor con ciertos bancos locales.

**BG Trust, Inc. a título fiduciario**

  
Angela Escudero  
Firma Autorizada

  
Valerie Voloj  
Firma Autorizada



Grupo Calesa, S. A. y Subsidiarias

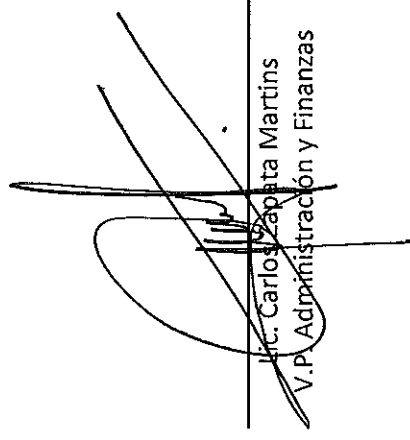
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
Doce meses terminados el 31 de mayo de 2016  
(Cifras en Balboas)

---



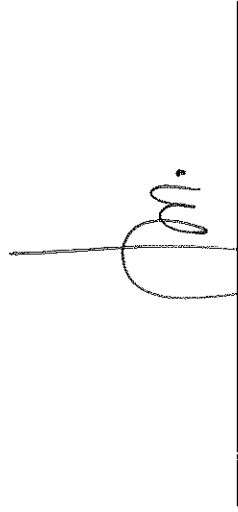
---

Lic. Alberto Diamond  
Director Secretario



---

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



---

Lic. José Omar Rodríguez  
Gerente de Contabilidad